

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
*DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)**



TESIS

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Disusun oleh:

FIRA PUSPITA, SE

C4A006167

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009**



SERTIFIKASI

Saya, Fira Puspita,SE yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya..

19 Juni 2009

Fira Puspita,SE

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
DIVIDEND PAYOUT RATIO
(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2005-2007)**

Yang disusun oleh Fira Puspita,SE, NIM C4A006167
Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 19 Juni 2009
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Dr.HM.Chabachib,Msi,Akt

Drs.Mulyo Haryanto,MS

Semarang, 19 Juni 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof.Dr.Augusty Tae Ferdinand,MBA

MOTTO

*"Orang yang menyumbangkan hartanya di Jalan Allah, Bagai menanam
sebutir benih yang tumbuh menjadi tujuh tangkai. Setiap tangkainya
menghasilkan seratus butir. Begitupun Allah melipatgandakan ganjaran
bagi orang yang dikehendaki-Nya"*

*"To learn a new language, he must practice, and the more he practices, the more
mistakes he is likely to make; the secret is to make one's mistakes and correct
them. (Richard Shawstack)"*

*"One who says "I don't know" and learns is better than one who knows and
puffs himself up (Arabic Proverb)"*

PERSEMBAHAN :

*Papa dan Mama tercinta,
Adek-adekku tersayang,
Mas Aji ,
Sahabat-sahabatku,
Teman-temanaku,
Atas dorongan semangat yang luar biasa,
Dengan segala do'a yang tiada henti,
Dan juga segenap usaha yang telah tercurah untukku
Terima Kasih*

ABSTRACT

This study is performed to examine the effect of cash ratio, growth, firm size, Return On Asset (ROA), Debt to Total Asset (DTA), and Debt to Equity Ratio (DER) toward Dividend Payout Ratio (DPR) in companies that is listed in Indonesian Stock Exchange over period 2005-2007.

The population of this research is 392 company that listed in Indonesian Stock Exchange period 2005-2007. Sampling technique used here is purposive sampling on criterion (1) the company that represents their financial report per 2005-2007, and (2) the company that continually share their dividend period 2005-2007. The data is obtained based on Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2008) publication. It is gained sample amount of 31 companies from 392 companies those are listed in Indonesian Stock Exchange. The analysis technique used here is multiple regression with the least square difference and hypothesis test using t-statistic to examine partial regression coefficient and F-statistic to examine the mean of mutual effect with level of significance 5%.

This research results that cash ratio, firm size, and Return On Asset (ROA) gives significantly positive effect on dividend payout ratio (DPR). It also funds that growth gives significantly negative effect on dividend payout ratio. The other variables which is Debt to Total Assets (DTA) and Debt to Equity Ratio (DER) are not significant to DPR. We suggest for investors in Indonesian Stock Exchange whose purpose to gain dividend should be pay attention for informations that issued by the company, because with those information they can make the best decision for their investments. On this research, Return On Asset (ROA) shows the most influencing variable toward DPR that pointed by the amount of beta standardized coefficients value 0,352, Cash Ratio are 0,300, Firm size are 0,254, and growth are -0,251.

Keywords: Cash ratio, growth, firm size, Return On Asset (ROA), Debt to Total Asset(DTA), and Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR)

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Total Asset (DTA)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.

Populasi dalam penelitian ini sejumlah 392 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan periode 2005-2007, dan (2) perusahaan yang secara kontinu membagikan dividennya setiap periode 2005-2007. Data diperoleh dari publikasi *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2008). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 26 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan tingkat kepercayaan 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, *firm size*, dan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Variabel lain dalam penelitian ini yaitu *Debt to Total Asset (DTA)* dan *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Kami menyarankan kepada para investor di Bursa Efek Indonesia agar memberi perhatian lebih terhadap informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam membuat keputusan investasi mereka. Variabel *ROA* dalam penelitian ini merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap DPR yang ditunjukkan dari nilai koefisien *beta standardized*-nya yaitu 0.352., *Cash Ratio* dengan nilai koefisien 0,300, *Firm size* dengan nilai 0,254, dan *growth* dengan nilai koefisien -0,251.

Kata kunci: *Cash ratio*, *growth*, *firm size*, *Return On Asset (ROA)*, *Debt to Total Asset (DTA)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya ucapkan kepada Allah SWT atas karunia dan rahmat yang telah diberikan kepada saya sehingga saya dapat menyelesaikan tesis ini tanpa hambatan yang cukup berarti. Tesis yang saya kerjakan ini dipergunakan untuk memenuhi prasyarat kelulusan strata 2 di Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penulisan tesis ini, saya berusaha menyelesaikan dan menjelaskan apa yang saya kerjakan selama membuat tesis dan merupakan aplikasi dari apa yang telah saya dapat di kampus Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Selama pelaksanaan dan penyusunan tesis ini, saya telah banyak mendapatkan bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof.Dr.Augusty Ferdinand, MBA selaku Ketua Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr.HM.Chabachib,Msi,Akt sebagai Dosen Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu dengan sabar dan bijaksana dalam membimbing serta memberikan arahan, nasihat, dan semangat kepada saya sampai terselesaikannya tesis ini.
3. Bapak Drs.Mulyo Haryanto,MS sebagai Dosen Pembimbing Anggota yang selalu meluangkan waktu dengan sabar dan bijaksana dalam membimbing serta memberikan arahan, nasihat, dan semangat kepada saya sampai terselesaikannya tesis ini.

4. Bapak Drs.HM.Kholiq Mahfud,MSi,Bapak Drs.Wisnu Mawardi,MM, dan Ibu Dra.Irene Rini DP,ME sebagai dosen penguji yang telah memberikan banyak saran dan kritik yang membangun dalam penyusunan tesis ini.
5. Para dosen dan seluruh staf pengajar Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi saya.
6. Para staf administrasi dan tata usaha Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan studi di program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
7. Kedua orang tuaku tercinta atas doa restu, kasih sayang, semangat, motivasi, dukungan baik moral maupun spiritual serta kesabaran yang berlimpah kepada saya selama ini.
8. Kedua adik-adikku: Fanny dan Adek Dhian yang saya sayangi.
9. Mas Aji yang tak lelah mendampingi dan memberi semangat kepada saya dengan kesabarannya.
10. Sahabat-sahabatku angkatan 27 pagi (Niken,Sasa,Mbak Astri,Mbak Dian) terima kasih atas persahabatan yang indah dan dukungan selama ini.
11. Teman-temanku angkatan 27 pagi (Pak Hery, Diana, Mbak Dini, Mbak Nila,Achee, Ayu, Tiyo, Amel, Pandu, Mbak Ratna,Mas Agung, Pak Makmun,Pak Win,Bu Utami, Pak Sam'ani,Mas Edward,Ci' Agustin, Pak Wardi, Mirwan, Helmi, Hasbi, Beto, Pak Ali,Mas Beny,Pak Balno angkatan 29, Donna angkatan 30) terima kasih atas dukungan, kerja sama,

dan kebersamaan selama menempuh studi di Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. *Keep our friendship forever.*

12. Rekan-rekan sekantor di PT Arisamandiri Pratama : Mbak Erwina, Ci' Yanti, Pak Budi Pranowo, Widya, Lia, Mbak Ririn, Rezky, Mbak Yenny, Mbak Ana, Pak Juni, Mas Narto, Pak Eko SU, Mbak Woro, Rini, Mbak Hesti, Mbak Lilis, Mbak Ari, Mbak Nike, Bude Yatie, Pak Arief, yang telah memberi dukungan untuk cepat menyelesaikan tesis ini.

13. Semua pihak yang telah membantu saya yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Saya menyadari akan keterbatasan pengetahuan yang saya miliki. Saya mengharapkan kritik dan saran yang membangun untuk perbaikan pada masa yang akan datang.

Akhir kata, saya berharap semoga tesis ini bermanfaat bagi saya sendiri dan bagi pembaca sekalian. Wassalamualaikum wr.wb

Semarang, 19 Juni 2009

Penyusun,

Fira Puspita, SE

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Sertifikasi	ii
Halaman Pengesahan Tesis	iii
Motto	iv
Abstract	v
Abstrak	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar.....	xvi
Daftar Rumus	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	10
1.3. Tujuan Penelitian	14
1.4. Kegunaan Penelitian	15
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1. Konsep Dasar	
2.1.1. Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen	16
2.1.2. Langkah-langkah Pembayaran Dividen	26
2.1.3. Pola Pembayaran Dividen	27
2.1.4. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout</i>	

<i>Ratio</i>	
2.1.4. 1. <i>Cash Ratio</i>	29
2.1.4. 2. <i>Growth</i>	30
2.1.4. 3. <i>Firm Size</i>	32
2.1.4. 4. <i>Profitability(ROA)</i>	33
2.1.4. 5. <i>Debt To Total Asset(DTA)</i>	35
2.1.4. 6. <i>Debt To Equity Ratio(DER)</i>	36
2.2. Penelitian Terdahulu	38
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	
2.3.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	50
2.3.1. 1. Pengaruh <i>Cash Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout</i>	
<i>Ratio</i>	50
2.3.1. 2. Pengaruh <i>Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout</i>	
<i>Ratio</i>	51
2.3.1. 3. Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend Payout</i>	
<i>Ratio</i>	53
2.3.1. 4. Pengaruh <i>Profitability (ROA)</i> terhadap	
<i>Dividend Payout Ratio</i>	54
2.3.1. 5. Pengaruh <i>Debt to Total Asset (DTA)</i> terhadap	
<i>Dividend Payout Ratio</i>	56
2.3.1. 6. Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap	
<i>Dividend Payout Ratio</i>	56
2.3.2. Perumusan Hipotesis	59

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data	60
3.1.1. Data Sekunder	60
3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	
3.2.1. Populasi	60
3.2.2. Sampel	61
3.3. Teknik Pengumpulan Data.....	62
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	63
3.5. Teknik Analisis Data	
3.5.1. Model Regresi	67
3.5.2. Pengujian Asumsi Klasik	68
3.5.3. Pengujian Hipotesis	71

BAB IV ANALISIS DATA

4.1. Gambaran Umum dan Deskriptif Data Obyek Penelitian	
4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	73
4.1.2. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian	75
4.2. Pengujian Asumsi Klasik	
4.2.1. Uji Normalitas	83
4.2.2. Uji Multikolinearitas	85
4.2.3. Uji Autokorelasi	86
4.2.4. Uji Heterokedastisitas	88
4.3. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	92

4.4. Pengujian Hipotesis	
4.4.1. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)	92
4.4.2. Uji Statistik F	93
4.4.3. Uji Statistik t	94
4.4.4. Pembahasan Hasil Penelitian	100
4.4.4. 1. Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	100
4.4.4. 2. Analisis Pengaruh <i>Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	101
4.4.4. 3. Analisis Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	103
4.4.4. 4. Analisis Pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	104
4.4.4. 5. Analisis Pengaruh <i>Debt to Total Asset (DTA)</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	105
4.4.4. 6. Analisis Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	106

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1. Kesimpulan	108
5.2. Implikasi Hasil Penelitian	
5.2.1. Implikasi Kebijakan Manajerial	111
5.2.2. Implikasi Kebijakan Teoritis	112
5.3. Keterbatasan Penelitian	114

5.4. Agenda Penelitian Mendatang	114
DAFTAR PUSTAKA	116
LAMPIRAN.....	121
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Enam Variabel Independen dan Variabel DPR Perusahaan Sampel yang Terdaftar di BEI (periode 2005-2007)	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	45
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	62
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel.....	66
Tabel 4.1 Sampel Penelitian	74
Tabel 4.2 Hasil Analisis Deskriptif Data	75
Tabel 4.3 Normalitas Data	83
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	85
Tabel 4.5 Uji Durbin-Watson	87
Tabel 4.6 Run Test	88
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan Regresi Berganda	90
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)	93
Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Uji F	94
Tabel 4.10 Hasil Perhitungan Uji t	95
Tabel 4.11 Rangkuman Hasil Penelitian	99

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Penelitian yang Dikembangkan	58
Gambar 4.1 Grafik Deskriptif Variabel DPR	76
Gambar 4.2 Grafik Deskriptif Variabel CR	77
Gambar 4.3 Grafik Deskriptif Variabel Growth	78
Gambar 4.4 Grafik Deskriptif Variabel Firm Size	79
Gambar 4.5 Grafik Deskriptif Variabel ROA	80
Gambar 4.6 Grafik Deskriptif Variabel DTA	81
Gambar 4.7 Grafik Deskriptif Variabel DER	82
Gambar 4.8 Grafik Histogram.....	84
Gambar 4.9 Normal Probability Plot	84
Gambar 4.10 Hasil Uji Durbin-Watson	87
Gambar 4.11 Grafik Scatterplot	89
Gambar 4.12 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel Cash Ratio	96
Gambar 4.13 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel Growth	96
Gambar 4.14 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel FirmSize.	97
Gambar 4.15 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel ROA	98
Gambar 4.16 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel DTA	98
Gambar 4.17 Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel DER	99

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 1 Cash Ratio	63
Rumus 2 Growth	64
Rumus 3 Firm Size	64
Rumus 4 Profitability	65
Rumus 5 Debt to Total Asset.....	65
Rumus 6 Debt to Equity Ratio.....	65
Rumus 7 Dividend Payout Ratio	66
Rumus 8 Rumus Regresi Berganda	68
Rumus 9 Persamaan Regresi Berganda	90

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuiditas. Dengan perkataan lain, kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan *dividend* yang berbeda-beda, karena kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, maka perusahaan mungkin tidak dapat mempertahankan dana yang cukup untuk membiayai pertumbuhannya di masa mendatang. Sebaliknya, maka saham perusahaan menjadi tidak menarik bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan (Nurmala,2006: p.18).

Saxena (1999: p.3) mengemukakan bahwa isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: Pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan.

Dalam menetapkan kebijakan dividen, seorang manajer keuangan menganalisis sampai seberapa jauh pembelanjaan dari dalam perusahaan sendiri yang akan dilakukan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mengingat bahwa hasil operasi yang ditanamkan kembali dalam perusahaan sesungguhnya adalah dana pemilik perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Oleh sebab itu, atas dasar pertimbangan antara risiko dan hasil, perlu diputuskan apakah lebih baik hasil operasi tersebut dibagikan saja sebagai dividen ataukah ditanamkan kembali dalam bentuk laba ditahan, yang merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan pemanfaatannya di dalam perluasan dan pengembangan usaha perusahaan (Dharmastuti, Stella, dan Eviyanti, 2003: p.1).

Myers (1984) dalam Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan mempunyai kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yaitu dengan *internal equity* dahulu. Apabila *internal equity* dianggap tidak mencukupi baru menggunakan *external*. Penggunaan *external finance* sendiri pertama-tama menggunakan hutang, apabila hutang tidak mencukupi baru kemudian perusahaan menggunakan *external equity*. *Internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan merupakan sumber pendanaan yang lebih baik dibanding hutang karena tidak mempunyai risiko. Hutang merupakan sumber dana lebih bagi dibandingkan penerbitan saham baru, meskipun keduanya mempunyai risiko, tetapi risiko hutang lebih kecil dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru.

Menurut teori *residual* dividen, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham hanya jika perusahaan tersebut sudah tidak mempunyai kesempatan melakukan suatu investasi yang menguntungkan, dalam hal ini *net present value* yang positif. Chang dan Ree (1990), yang meneliti 508 perusahaan dengan menggunakan lima variabel yang terdiri dari : *asset growth potential*, *earning variability*, *debt to equity ratio*, *non debt tax shields*, *firm size* dan *return on asset* tahun sebelumnya selama 19 tahun periode 1969-1987. Untuk konsistensi dengan teori dan pengujian secara empirik pada faktor-faktor penting yang berpengaruh pada pembayaran dividen, sebagai variabel dependen dan hubungannya dengan variabel independen, Chang dan Rhee (1990) menggambarkan sifat dan hubungan yang terjadi antara variabel dependen dengan variabel independen dengan hasil penelitian terhadap *asset growth*, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tersebut untuk investasi, sehingga dana yang tersedia dari laba akan ditahan sebagai *retained earnings* dan tidak dibayarkan sebagai dividen.

Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang sekaligus juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Tentunya hal ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen , dan dari satu sisi juga tidak harus menghambat

pertumbuhan perusahaan. Para investor yang tidak bersedia mengambil risiko (*risk aversion*) mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau imbalan terhadap risiko tersebut. Selanjutnya dividen diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain* (Damayanti dan Achyani, 2006: p.53).

Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005 mencatat bahwa DPR yang tertinggi adalah PT Astra Graphia, Tbk sebesar 93%. Sedangkan DPR terendah untuk tahun 2005 adalah -136% oleh PT Goodyear Indonesia, Tbk. Sedangkan pada tahun 2006, PT Metrodata Electronics, Tbk sebagai posisi terendah dalam membagikan DPR nya yaitu hanya sebesar 2%. Sedangkan perusahaan yang membagikan dividen tertinggi pada tahun 2006 adalah PT Timah (Persero), Tbk sebesar 485%. Pada tahun 2007, PT Metrodata Electronics, Tbk kembali membukukan nilai DPR terendah yaitu sebesar 2% konsisten dengan tahun sebelumnya. Sedangkan untuk perusahaan yang membagi dividen tertinggi pada tahun 2007 adalah PT Sepatu Bata, Tbk sebesar 239 %. Perkembangan DPR ini dapat dilihat pada lampiran 1.

Berdasarkan *Indonesian Capital Market Directory* 2008 (ICMD 2008), data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: variabel independen terdiri dari *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *ROA*, *DTA*, dan *DER* serta variabel independen *DPR*, secara rata-rata pada perusahaan

sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007 dapat dilihat pada tabel 1.1 di bawah ini:

TABEL 1.1
RATA-RATA ENAM VARIABEL INDEPENDEN DAN VARIABEL *DPR*
PERUSAHAAN SAMPEL YANG TERDAFTAR DI BEI
(PERIODE 2005-2007)

Variabel	2005	2006	2007
<i>Cash Ratio</i> (%)	62	46	55
<i>Growth</i> (%)	14	11	22
<i>Firm size</i> (%)	14	14	14
<i>ROA</i> (%)	8	9	12
<i>DTA</i> (%)	47	48	47
<i>DER</i> (%)	1.08	1.18	1.42
<i>DPR</i> (%)	31	55	44

Sumber: data ICMD 2008 yang sudah diolah

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, dapat dilihat bahwa rasio *DPR* menunjukkan hasil yang tidak konsisten, pada tahun 2006 mengalami peningkatan menjadi 55% dibanding periode sebelumnya yaitu hanya 31%. Namun, pada periode berikutnya yaitu 2007, mengalami penurunan menjadi hanya sekitar 44%. Kemudian variabel *cash ratio*, mengalami fenomena terbalik dari *DPR*, pada periode 2006 mengalami penurunan menjadi sebesar 46% sedangkan pada periode 2007 mengalami peningkatan kembali sebesar 55%. Untuk variabel *growth*, pada 2006 mengalami penurunan dari periode sebelumnya yaitu menjadi sebesar 11% dan meningkat di periode berikutnya 2007 menjadi 22%. Pada periode 2006, untuk variabel *firm size*, *ROA*, *DTA*, dan *DER* masing-masing mengalami peningkatan dari periode sebelumnya. Begitu juga untuk periode berikutnya yaitu 2007, variabel *firm size*,

ROA, dan *DER* mengalami peningkatan dari periode 2006, hanya variabel *DTA* saja yang mengalami penurunan pada periode 2007 ini.

Penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen *payout ratio* sudah banyak yang dilakukan. Winatha (2001) mengatakan bahwa berdasarkan pengkajian yang dilakukan terhadap pengaruh variabel bebas terhadap kebijakan dividen (*DPR*) di perusahaan manufaktur ternyata hanya variabel *Earning per share*, *growth of sale*, dan *corporate tax* yang mempunyai pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen (*DPR*). Artinya dalam mengambil kebijakan dividen dalam perusahaan manufaktur harus mempertimbangkan *earning for share*, *growth of sale*, dan *corporate tax*. Risaptoko (2007) dalam penelitiannya terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ yang sahamnya ikut dimiliki manajemen dan yang tidak dimiliki manajemen menyatakan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap dividen *payout ratio*, *debt to total asset* juga berpengaruh positif terhadap dividen *payout ratio*, variabel *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*, begitu juga dengan variabel *size* tidak berpengaruh terhadap *DPR*, dan *ROA* tidak berpengaruh terhadap *DPR*.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Dhatt (2000) diperoleh hasil bahwa ada hubungan antara *Debt Equity Ratio* dengan dividen *payout ratio*. Hubungannya bisa positif atau negatif tergantung jenis perusahaannya. Penelitian yang dilakukan oleh Hairani (2005) melakukan penelitian untuk mengetahui variabel-variabel yang mempengaruhi pembagian dividen terhadap 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001 sampai 2003.

Adapun variabel bebas yang digunakan adalah *cash position*, *growth*, *firm size*, *debt to equity ratio (DER)*, *profitability*, *taxe rate* dan *times interest earned*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen (*DPR*) dipengaruhi secara signifikan oleh *DER* dan *profitability* saja. Sementara faktor yang lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi dividen *payout ratio* yaitu posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan terhadap 148 perusahaan di Bursa Efek Jakarta periode 1991-1996 menunjukkan bahwa hanya posisi kas, dan rasio hutang dengan modal (yang terletak dalam klasifikasi neraca) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*, sedangkan *earning* (merupakan proksi dari klasifikasi dari rugi laba) memiliki pengaruh yang kurang signifikan.

Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap dividen *payout ratio (DPR)* dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership*, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Sunarto dan Kartika (2003) dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio*, *current ratio*, *DTA*, *ROI*, dan *EPS* terhadap dividen kas pada 34 perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 1999-2000 dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa

hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas, sedangkan untuk variabel lain yaitu *cash ratio*, *current ratio*, *DTA*, dan *ROI* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

Damayanti dan Achyani (2006) dalam penelitiannya terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003 menyebutkan bahwa dari variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak ada satu variabel pun yang berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *payout ratio*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Green (1993) dalam Adedeji (1998) dalam Yuniningsih (2002) yang menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan dividen *payout ratio*. Juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Theobald (1978) yang diacu oleh Florentina (2001) dalam Yuniningsih (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan dividen *payout ratio*. Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa dari penelitiannya ditemukan bahwa investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen *payout ratio*.

Amidu dan Abor (2006) dalam penelitiannya terhadap perusahaan yang ada di Ghana, menyimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara dividen *payout ratio* dengan *profitability*, *cash flow*, dan *tax*. Dan hubungan negatif antara dividen *payout ratio* dengan *risk*, *institutional holding*, *growth*, dan *market to book value*. Dari hasil tersebut, variabel yang menunjukkan hasil signifikan adalah *profitability*, *cash flow*, *sale growth*, dan *market to book value*.

Irianto (1995) dalam Satwiko, Nachrowi dan Manurung (2005) mencoba mengestimasi target dividen *payout ratio* dan *speed of adjustment* perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan menggunakan model Litner. Dengan menggunakan data tahun 1986-1993, Irianto menyimpulkan bahwa rata-rata target dividen *payout ratio* untuk kurun waktu tersebut adalah sekitar 66%, sedangkan rata-rata *speed of adjustment* adalah sekitar 44%. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan di BEJ menganut kebijakan dividen yang kurang stabil relatif terhadap perusahaan di negara lain.

Parthington (1989) dalam penelitiannya tentang faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan deviden oleh perusahaan-perusahaan *go public* di Australia dengan metode kuesioner sebanyak 152 perusahaan sebagai sampel penelitian menghasilkan lima variabel yaitu Profitabilitas, Stabilitas Deviden dan *Earning*, Likuiditas dan *Cash flow*, investasi, dan pembiayaan. Kebijakan dividen tersebut terkait dengan kebijakan manajemen perusahaan. Dalam penelitian ini bermaksud menguji variabel-variabel yang berhubungan dengan hasil operasional perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Hal ini didasarkan pada pertimbangan bahwa apapun kebijakan manajemen perusahaan, hasil operasionalnya disajikan dalam laporan keuangan.

Kumar (2007) menggunakan 40 perusahaan yang listed di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menganalisis pengaruh antara ROA, DER, IOS, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional DPR. ROA berpengaruh positif signifikan, DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap DPR, IOS berpengaruh positif tidak signifikan, Kepemilikan Manajerial dan

Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dan kelima variabel mampu menjelaskan DPR sebesar 36%.

Syahrana (2007) menggunakan 31 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menganalisis pengaruh antara ROA, *cash ratio*, DTA, *Growth*, dan *size* terhadap DPR. ROA berpengaruh positif signifikan dan DTA berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sementara variabel *Cash ratio* dan *growth* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan dan *size* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan kelima variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dan kelima variabel mampu menjelaskan DPR sebesar 17.6%.

Dengan melihat adanya permasalahan yang nampak seperti pada tabel 1.1 di atas, dan adanya inkonsistensi hasil penelitian-penelitian terdahulu, maka perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen *payout ratio* dengan menggunakan variabel *cash ratio*, *growth*, *firm size*, dan *profitability*, *debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.

1.2. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian sebelumnya, terdapat fenomena empiris yaitu adanya ketidaksesuaian antara teori dengan data empiris yang ditemukan dari masing-masing variabel baik independen maupun variabel dependen pada setiap

periodenya sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi fenomena tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) menunjukkan bahwa posisi kas dan rasio hutang dan modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividen *payout ratio*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indria, Andi, dan Yuliansyah (2006) yang menyatakan bahwa *cash flow* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Risaptoko (2007) dalam penelitiannya terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 2003-2005 yang sahamnya ikut dimiliki manajemen dan yang tidak dimiliki manajemen menyatakan bahwa *cash ratio* secara signifikan berpengaruh positif terhadap dividen *payout ratio*. Anil dan Kapoor (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *cashflow* dengan *DPR*. Syahbana (2007) menggunakan 31 perusahaan yang *listed* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2003-2005 menemukan bahwa variabel *Cash ratio* mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap *DPR*.

Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara dividen *payout ratio* dengan *growth*. Abdullah (2001) dalam penelitiannya juga mengemukakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *DPR*. Begitu juga dengan Adelegan (1998) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *DPR*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) yang menyatakan bahwa potensi pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*. Hal ini

diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) yang menyatakan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*. Juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002) yang menunjukkan adanya pengaruh positif *growth* terhadap *DPR*.

Hasil penelitian Suherli dan Harahap (2004) menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh secara signifikan terhadap dividen *payout ratio*. Winatha (2001) menyatakan bahwa variabel *size of firm* tidak berpengaruh langsung negatif terhadap dividen *payout ratio*. Hal ini sama dengan hasil penelitian dari Damayanti dan Achyani (2006) yang menyebutkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dinyatakan berpengaruh signifikan positif terhadap *DPR*.

Penelitian Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara dividen *payout ratio* dengan *profitability*. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian dari Usman (2006) bahwa tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dari Prihantoro (2003) yang menyebutkan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen *payout ratio*. Anil dan Kapoor (2008) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ada hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dengan dividen *payout ratio*.

Siregar (2005) menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh positif antara *financial leverage* dalam hal ini adalah *debt to total asset* terhadap *DPR*. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiharto (2007) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *debt to total asset* dengan *DPR*. Hal ini juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Syahbana (2007) yang menyatakan bahwa *debt to total asset* berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen *payout ratio*.

Dhaat(2000) dalam penelitiannya menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara *debt to equity ratio* dengan dividen *payout ratio*. Hal ini sama dengan hasil penelitian Usman (2006) bahwa *DER* berpengaruh positif terhadap *DPR*. Hairani (2001) juga menyatakan bahwa pembagian dividen dipengaruhi oleh *DER* dan *profitability*. Suharli (2006) menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*. Susilo (2006) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa variabel *DER* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel *dividend payout ratio*. Prihantoro (2003) juga menyatakan bahwa *DER* berpengaruh signifikan negatif terhadap *DPR*. Dari hasil penelitian terdahulu terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi dividen *payout ratio* dihasilkan kesimpulan yang tidak konsisten.

Perumusan masalah dari penelitian ini adalah adanya **fenomena empiris dan adanya *research gap* dari hasil penelitian yang inkonsisten terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio***. Secara rinci permasalahan penelitian ini dapat diajukan tiga pertanyaan penelitian (*research questions*) sebagai berikut:

1. Apakah *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *profitability (ROA)*, *debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* secara bersama-sama mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.
2. Apakah *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *profitability (ROA)*, *debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* secara parsial mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.
3. Faktor manakah yang paling dominan dan signifikan dalam mempengaruhi *dividend payout ratio* perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.

1.3. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan permasalahan yang telah diajukan maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk :

1. Menganalisis pengaruh *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*
2. Menganalisis pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio*
3. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio*
4. Menganalisis pengaruh *profitability (ROA)* terhadap *dividend payout ratio*
5. Menganalisis pengaruh *debt to total asset* terhadap *dividend payout ratio*

6. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*

1.4. KEGUNAAN PENELITIAN

1. Menjadi bukti empiris dan memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian sebelumnya;
2. Memberi informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi suatu keputusan *dividend payout ratio* sehingga dapat menjadi acuan untuk menentukan kebijakan dividen yang tepat bagi emiten;
3. Dapat menjadi salah satu sumber informasi untuk memilih investasi pada bursa saham dan mengetahui faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen emiten.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. KONSEP DASAR

2.1.1. Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998: p.58). Hanafi (2004 :p.361) menyatakan bahwa deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Deviden ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran deviden menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran deviden merupakan aspek utama dalam kebijakan deviden (Wachowicz ,1997: p.496).

Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai deviden atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan,1996: p.381). Dengan demikian dimungkinkan membagi laba sebagai deviden dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru. Kebijakan deviden bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto 2001: p.265).

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau "*equity investors*". Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin

kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto 2001: p.266).

Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba ditahan untuk kepentingan pihak perusahaan (Alexander, et.al, 1993 dalam Prihantoro,2003: p.8).

Menurut teori *Arbitrage Pricing Theory* (APT), investor dalam mencari keuntungan tidak perlu melakukan portofolio optimal. Investor tinggal mengamati perubahan harga dan mencari faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan itu, baik yang berasal dari faktor makro maupun faktor khas (*unique factors*) dalam perusahaan atau yang lebih banyak dikenal dengan sebutan faktor fundamental.

Dalam teori investasi pada pasar uang dan pasar modal, investor akan melakukan pembelian saham atau menjual saham bergantung pada apakah return saham lebih besar hasilnya dibandingkan dengan deposito atau bunga obligasi. Jadi penilaian layak tidaknya investor memegang saham akan dilihat apakah return (perubahan harga saham) lebih menguntungkan. Faktor fundamental merupakan faktor-faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan (emiten) yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan kondisi

keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan yang meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan).

Ada dua pendekatan yang digunakan dalam analisis fundamental yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dengan basis suku bunga dan pendekatan rasio PER (*P/E ratio approach*). Pendekatan nilai sekarang disebut juga sebagai metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena merupakan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa datang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang (Jogiyanto, 1998, p.70).

Analisis fundamental merupakan analisis yang digunakan untuk mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (1) meng-*estimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*. Dalam model peramalan ini, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, *dividend payout ratio*, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Jika kemampuan perusahaan semakin meningkat

(misalnya menghasilkan laba yang meningkat), maka harga saham akan meningkat pula. Dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. (Suad Husnan, 1998: p.315).

Analisis fundamental berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan publik sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan menggambarkan kekuatan dan harganya akan meningkat. Namun harus diperhatikan bahwa nilai dari suatu efek ekuitas tidak hanya ditentukan oleh tingkat kembalian yang dijanjikan tetapi juga tingkat risiko yang terkandung di dalamnya (Suad Husnan, 1998).

Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan dari suatu perusahaan yang sering disebut sebagai *company analysis*. Data yang digunakan adalah data historis, artinya data yang telah terjadi dan mencerminkan keadaan keuangan yang sebenarnya pada saat analisis. Dalam *company analysis*, para pemodal atau investor akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut (Suad Husnan, 1998).

Hal yang penting dan biasanya menjadi pusat perhatian investor maupun para analis keuangan (*financial analyst*) dalam menganalisis data historis adalah: posisi keuntungan kompetitif perusahaan, profit margin dan pertumbuhan laba perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama berhubungan dengan

kemampuan keuangan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat leverage (penggunaan dana pinjaman) terhadap shareholders equity, dan komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan (Ang, 1997 : p.18.2)

Beberapa teori yang berkaitan dengan *dividend payout ratio* dan asumsi – asumsi yang mendasarinya:

1. Dividen tidak relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Saxena (1999), *dividen payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa *dividen payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk membuktikan teorinya, Modigliani dan Miller mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan
- b. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi
- c. Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap *dividen payout ratio*
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang.

- e. Distribusi pendapatan di antara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

2. *Bird in the hand theory*

Sementara itu, menurut Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh dividen *payout ratio*. Pendapat Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) oleh Modigliani dan Miller (1961) diberi nama *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh dividen *payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

3. *Tax preference theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki dividen *yield* yang tinggi daripada saham dengan dividen *yield* yang rendah. Oleh karena itu, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan dividen *payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen (Litzenberger dan Ramaswamy, 1979 dalam Saxena, 1999).

Pecking Order Hypothesis (POH) pertama kali diperkenalkan oleh Meyers dan Majluf (1984). Berdasarkan POH, perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Kecukupan dana internal dapat dilihat dari besarnya laba, laba ditahan, atau arus kas. Apabila dana eksternal dibutuhkan, maka perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada ekuitas. Ide dasar POH sangat sederhana, yaitu perusahaan

membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak cukup dan sumber dana eksternal yang lebih diutamakan adalah utang daripada emisi saham. Myer dan Majluf (1984) menyatakan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan lebih mengutamakan dana internal daripada dana eksternal karena asimetri informasi tersebut menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan.

Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa perusahaan tergantung pada *internal funds* karena ingin memaksimumkan kekayaan pemegang saham yang sudah ada. Penjualan saham baru bukan kepentingan dari pemegang saham yang sudah ada tetapi hanya akan mengakibatkan penurunan nilai saham yang sudah ada. Perusahaan akan memilih hutang dibanding *external equity*, apabila memerlukan dana eksternal. Dengan penerbitan hutang bebas risiko (*risk free debt*) tidak punya dampak terhadap nilai saham yang sudah ada ataupun dengan penerbitan hutang yang berisiko mempunyai pengaruh lebih sedikit terhadap nilai saham yang sudah ada dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Hipotesis *Pecking Order* menurut Myers (1984). didasarkan pada empat asumsi, yaitu:

1. dividen policy bersifat konstan (*sticky*),
2. lebih baik dana internal dibanding eksternal,
3. bila menggunakan dana eksternal pilih surat berharga bebas risiko,
4. jika diperlukan banyak dana eksternal maka memilih urutan surat berharga dari *risk free debt*, *risky debt*, *convertible security*, saham preferen, *common stock*.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Stice et.al (2005) dalam Suharli (2005: p.11) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat tiga tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembayaran/pembagian. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*).

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen, terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan akan berdampak negatif terhadap harga saham. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan melihat sebagai sinyal negatif atas prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada

harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasetyanta, 2005).

2.1.2. Langkah-langkah Pembayaran Dividen

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen (Ang, 1997). Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

b. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

c. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

d. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen .

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen . Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai.dividen saham).

2.1.3. Pola Pembayaran Dividen

Keputusan mengenai dividen *payout ratio* adalah keputusan yang menyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif dividen *payout ratio* perusahaan, yaitu :
(Ang, 1997)

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (*stable amount*) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakini oleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai

kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan *payout ratio* disesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar dividen dan *payout ratio* yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.4. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

2.1.4.1. *Cash Ratio*

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983). Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin

besar kemampuannya untuk membayar dividen . Posisi kas dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Stanley dan Geoffrey, 1987 dalam Prihantoro, 2003: p.10).

2.1.4.2. *Growth*

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Riyanto (2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) dalam Jensen et.al.,(1992) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai *Net Present Value (NPV)* yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja dari dividen akan lebih kuat dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan(Charitou dan Vafeas,1998). Saxena (2002) juga menyatakan bahwa *dividend payout ratio* sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: Pertama, dalam penelitiannya, Saxena (2002) menemukan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai sebuah tanda mekanisme keuangan yang dicerminkan kinerja perusahaan kepada pihak luar sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan dari perusahaan. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur modal.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Reece, 1990).

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Menurut Florentina (2002) dalam Yuniningsih (2002: p.169) menyatakan bahwa keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang.

2.1.4.3. *Firm size*

Ukuran untuk menentukan firm size adalah dengan log natural dari total aktiva (Farinha, 2002). Ukuran perusahaan mungkin suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (yang dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan (Smith, 1977 dalam Farinha, 2002). Bagaimanapun (Smith dan Watts, 1992 dalam Farinha, 2002) menunjukkan, dasar teori pada pengaruh dari ukuran (size) terhadap *dividend payout ratio* sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary, 1999 dalam Farinha, 2002).

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan

mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).

2.1.4.4. Profitability (ROA)

Ang (1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return On Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan. ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

Menurut Hanafi (2004:375) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. (Kim *et al.*1993) dalam Supriyono dan Amin (2000) dalam Kusumawati dan Sudento (2005).

Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen *payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Achyani, 2006).

Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen *payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Atribut profitabilitas ini diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan total asset (Chang dan Rhee,1990).

Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan deviden karena deviden adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu deviden akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu deviden yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden (Sudarsi 2002:79).

2.1.4.5. *Debt to Total Asset (DTA)*

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang akan digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. *Debt to total assets* merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik utang jangka pendek (*current liability*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar maupun aktiva tetap dan aktiva lainnya. Semakin besar rasio *DTA* menunjukkan semakin besarnya tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio *DTA*, maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena

sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang. Chang dan Rhee (1990) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian debt ratio mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen .

Tong dan Green (2004) dalam Siregar (2005) menguji keputusan keuangan perusahaan publik China yang terdaftar di bursa Shanghai dan Shenzhen. Mereka menemukan bahwa utang berhubungan negatif dengan ketersediaan dana internal. Temuan ini menunjukkan bahwa apabila dana internal tidak cukup, maka perusahaan mendapatkan dana eksternal melalui utang. Mereka juga menemukan bahwa dividen berkorelasi positif dengan dengan utang. Apabila dividen dibayar oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka dana internal tidak lagi cukup untuk melakukan investasi. Sehingga perusahaan berusaha memperoleh dana eksternal melalui utang.

2.1.4.6. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Myers dan Majluf (1984) dalam menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi.

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Ang 1997:18.35). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001:267). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar deviden (Sudarsi 2002:80).

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah *DER* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajiban (Prihantoro ,2003: p.10). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang

saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen (Prihantoro ,2003: p.10). Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga *DER* mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro ,2003: p.10).

2.2. PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Abdullah (2001) untuk menguji hubungan antara variabel *insider ownership*, *debt*, dividen , *firm size*, *business risk*, *profitability*, dan *growth*. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat hubungan interdependensi diantara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen , dan variabel kepemilikan manajerial dan *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen *payout ratio*.
2. Adelegan (1998) dalam penelitiannya melakukan penelitian terhadap pengaruh *growth prospect*, *leverage* dan *firm size* terhadap dividen *payout ratio* perusahaan di Nigeria periode 1984-1997. Sampel penelitiannya sejumlah 882 perusahaan yang ada di Nigeria. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh *growth prospect*, *leverage* dan *firm size*.
3. Amidu dan dan Abor (2006) yang meneliti hubungan antara variabel *profitability*, *cash flow*, *tax*, *risk*, *growth*, *institutional holding*, *MBV* dengan dividen terhadap perusahaan di Ghana menyatakan bahwa terdapat hubungan

positif antara dividen *payout ratio* dengan *profitability*, *cash flow*, dan *tax*.

Dan hubungan negatif antara dividen *payout ratio* dengan *risk*, *institutional holding*, *growth*, dan *market to book value*.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Anil dan Kapoor (2008) terhadap perusahaan-perusahaan IT di India memperoleh kesimpulan bahwa ada hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dan *DPR*, hubungan positif signifikan antara *cash flow* dengan *DPR*. Tetapi terjadi hubungan tidak signifikan untuk variabel lainnya.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003 untuk menguji pengaruh antara variabel independen investasi perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan variabel dependen dividen *payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Dhatt (2000) di lima sektor industri yaitu *air transport*, *chemicals*, *drugs*, *paper and forest products*, dan *the semiconductor industry* terhadap hubungan antara dividen *payout ratio* dengan *debt equity ratio* menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *debt equity ratio* dan dividen *payout ratio*.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Dharmastuti, Stella dan Eviyanti (2003) menunjukkan bahwa hanya variabel pertumbuhan yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen sedangkan variabel lain seperti risiko pasar

(beta), volatilitas pendapatan, profitabilitas, dan hutang berpengaruh terhadap dividen .

8. Farinha (2002) dalam penelitian yang dilakukan di Inggris dengan menggunakan sampel sebanyak 600 perusahaan dan dalam dua periode yang berbeda terhadap variabel *insider ownership* dan dividen *payout ratio* untuk menemukan adanya hubungan di antara kedua variabel dengan menguji adanya hubungan signifikan antara *insider ownership* dengan dividen melalui analisis regresi.
9. Hairani (2001) melakukan penelitian terhadap 37 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001-2003 mengenai pengaruh variabel *cash position, growth, firm size, DER, profitability, tax rate* dan *times interest earned* terhadap dividen *payout ratio*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen *payout ratio* hanya dipengaruhi oleh DER dan *profitability*.
10. Indria, Andi, dan Yuliansyah (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa hanya tingkat laba yang berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam membagikan dividen. Sedangkan variabel lain yaitu *leverage, cash flow*, dan *current ratio*, tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam membagikan dividen.
11. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmala (2006) bertujuan untuk mengatasi kebijakan dividen dan pengaruhnya pada perusahaan otomotif. Populasi penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama lima tahun berturut-turut (tahun 1996-2000) yang mengumumkan

Earning Per Share, *Dividen per Share*, dan *Closing Price*. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan menggunakan analisis korelasi Rank Spearman dan pengujian hipotesis dapat diketahui bahwa tingginya harga saham tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan otomotif tersebut karena harga saham bukan satu-satunya faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

12. Prihantoro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi dividen *payout ratio* pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kurun waktu 1991-1996 menggunakan variabel posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas, kepemilikan dan dividen *payout ratio*. Hasilnya hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*, sedangkan earning memiliki pengaruh yang kurang signifikan.
13. Siregar (2005) dalam penelitiannya terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001-2003 terhadap variabel dividen , leverage, dan investasi menemukan bahwa *financial leverage* dan dividen *payout ratio* saling mempengaruhi secara positif. Dan tidak ada hubungan yang signifikan antara investasi dan dividen *payout ratio*.
14. Suharli (2004) melakukan penelitian pengaruh variabel *ROI*, *fixed assets* dan likuiditas terhadap dividen *payout ratio* untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003 diperoleh hasil bahwa kebijakan jumlah

pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh ROI dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.

15. Hasil penelitian dari Suharli (2006) terhadap variabel profitabilitas, *leverage*, harga saham, dan dividen *payout ratio* ditemukan bahwa antara variabel profitabilitas dan harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*, sedangkan variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio*.
16. Suherli dan Harahap (2004) menyatakan bahwa ada dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap dividen *payout ratio* yaitu *liquidity* dan *firm size*. Sedangkan kelima variabel lainnya yaitu *capital structure*, *company's growth*, *stock price*, *number of stockholder*, dan *family leadership* tidak berpengaruh secara signifikan.
17. Penelitian yang dilakukan oleh Usman (2006) terhadap variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal dan dividen *payout ratio* dengan sampel semua perusahaan yang terdaftar sebagai saham LQ 45 periode 2000-2002 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
18. Penelitian Winatha (2001) terhadap *earning per share*, *cash ratio*, *DER*, *growth of sale*, *growth of assets*, *corporate tax*, *size of firm*, dan dividen *payout ratio* membuktikan bahwa hanya variabel *earning per share*, *growth of sale* dan *corporate tax* yang berpengaruh langsung terhadap dividen *payout ratio*.

19. Dalam penelitian yang dilakukan Yuniningsih (2002) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 1992-1995 dengan sampel sebanyak 159 perusahaan menunjukkan bahwa investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen *payout ratio*. Faktor lain seperti *financial leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan *risk* tidak berpengaruh secara signifikan.
20. Chang dan Rhee (1990) dengan menggunakan metode analisis regresi terhadap variabel *growth*, *earning variability*, *nondebt tax shields*, *firmsize* dan *profitability* menemukan hasil bahwa variabel *growth* pada penelitian ini tidak signifikan tetapi tetap berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel *earning variability*, *nondebt tax shields*, *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.
21. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Saxena (1999) dengan variabel *growth*, *beta coefficient*, *number of common stockholders*, *insider*, *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* menemukan hasil bahwa variabel *growth*, *beta coefficient*, dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *number of common stockholder* berpengaruh positif pada *dividend payout ratio*.
22. Sutrisno (1999) menyatakan bahwa variabel independen *cash position* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *DPR*. Hal ini disebabkan karena penentu *dividend payout ratio* secara teoritis sangat erat berhubungan dengan posisi kas perusahaan, jumlah kewajiban, dan besarnya laba ditahan. Penelitian dilakukan terhadap variabel *cash position*, *growth potential*, *firm size*, *debt to equity ratio*, *profitability*, dan *dividend payout ratio*.

23. Dengan menggunakan variabel pertumbuhan asset, kepemilikan saham manajemen, *free cash flow* dan ukuran perusahaan, Hatta (2002) menunjukkan hasil penelitian bahwa *growth* dan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif signifikan terhadap *DPR* sementara variabel lainnya yaitu kepemilikan saham manajemen, *free cash flow* dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.
24. Hasil penelitian Sunarto dan Kartika (2003) menunjukkan bahwa hanya *EPS* yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementara empat variabel independen lainnya yaitu *cash ratio*, *current ratio*, *DTA*, dan *ROI* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.
25. Risaptoko (2007) menunjukkan dalam penelitiannya bahwa variabel *cash ratio* dan *DTA* berpengaruh positif terhadap *DPR*, sedangkan variabel *growth*, *ROA*, dan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*. Penelitiannya dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di BEJ yang sahamnya dimiliki oleh manajemen dan yang tidak dimiliki oleh manajemen.

TABEL 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Variabel	Model Analisis	Hasil
1	Abdullah (2001)	<i>Insider ownership, debt, dividen, firmsize, business risk, profitability, growth</i>	<i>Three stages least square</i>	Terdapat hubungan interdependensi di antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen, variabel kepemilikan manajerial dan <i>growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR.
2	Adelegan (1998)	<i>Growth prospect, leverage, firm size, dividend</i>	Analisis regresi	Kebijakan dividen dipengaruhi oleh <i>growth prospect, leverage, dan firm size</i> . <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR.
3	Amidu dan Abor (2006)	<i>Profitability, cash flow, tax, risk, growth, institutional holding, MBV, dividend</i>	Analisis regresi	Terdapat hubungan positif antara DPR dengan <i>profitability, cash flow, dan tax</i> . Dan hubungan negatif antara DPR dengan <i>risk, institutional holding, growth, dan MBV</i> .
4	Anil dan Kapoor (2008)	<i>Current and anticipated earnings, cashflow or liquidity, corporate tax, risk (beta), sales growth, MTBV, DPR</i>	Analisis korelasi dan analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif tidak signifikan antara profitabilitas dan DPR, hubungan positif dan signifikan antara <i>cash flow</i> dengan DPR, dan tidak ada hubungan signifikan untuk variabel lainnya.
5	Damayanti dan	Investasi	Regresi berganda	Variabel investasi

	Achyani (2006)	perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan DPR		perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
6	Dhaat (2000)	DER, DPR	Analisis regresi	Terdapat hubungan positif antara DER dan DPR
7	Dharmastuti. Stella, Eviyanti (2003)	Risiko pasar (beta), volatilitas pendapatan, pertumbuhan, profitabilitas, hutang dividen	Analisis regresi	Hanya variabel pertumbuhan yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividen, sedangkan variabel lain berpengaruh terhadap dividen.
8	Farinha (2002)	<i>Insider ownership, dividend</i>	Analisis regresi	Terdapat hubungan signifikan antara <i>insider ownership</i> dan dividen
9	Hairani (2001)	<i>Cash position, growth, firm size, DER, profitability, tax rate, times interest earned, DPR</i>	Analisis regresi linier	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pembagian dividen (DPR) dipengaruhi oleh DER dan <i>profitability</i> .
10	Indria, Andi, dan Yuliansyah (2003)	Tingkat laba, <i>leverage, cash flow, current ratio, dividen</i>	Analisis regresi linier berganda	Tingkat laba berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam membagikan dividen
11	Nurmala (2006)	Harga saham, DPR	Analisis korelasi	Tingginya harga saham tidak mempengaruhi kebijakan dividen
12	Prihantoro (2003)	Posisi kas, potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan	AMOS	Posisi kas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh

		modal, profitabilitas, kepemilikan, DPR		signifikan negatif terhadap DPR. sedangkan <i>earnings</i> mempunyai pengaruh yang kurang signifikan.
13	Siregar (2005)	<i>Financial leverage</i> , investasi, DPR	Analisis korelasi	<i>Financial leverage</i> dan DPR saling mempengaruhi secara positif. Tidak ada hubungan yang signifikan antara investasi dan DPR.
14	Suharli (2004)	<i>ROI</i> , <i>fixed asset</i> dan likuiditas, DPR	Analisis regresi	Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas (<i>ROI</i>) dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.
15	Suharli (2006)	Profitabilitas (<i>ROE</i>), <i>leverage</i> (<i>DER</i>), harga saham, DPR	Analisis regresi	<i>ROE</i> dan harga saham berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan <i>DER</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
16	Suherli dan Harahap (2004)	<i>Liquidity</i> , <i>firm size</i> , <i>capital structure</i> , <i>company's growth</i> , <i>stock price</i> , <i>number of stockholder</i> , <i>family leadership</i> , <i>dividen</i>	Analisis regresi	Dua variabel yang berpengaruh signifikan terhadap DPR yaitu <i>liquidity</i> dan <i>firm size</i> , sedangkan 5 variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan
17	Usman (2006)	Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal (<i>DER</i>), DPR	Tinjauan <i>signaling theory</i>	Tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR, <i>DER</i> berpengaruh positif terhadap DPR.
18	Winatha (2001)	EPS, cash ratio, <i>DER</i> , growth of sale, growth of	Analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EPS, growth of sale, corporate tax,

		asset, corporate tax, size of firm, DPR, price of share		berpengaruh langsung terhadap DPR
19	Yuniningsih (2002)	<i>Financial leverage</i> , investasi, likuiditas, profitabilitas, <i>risk</i> , DPR	Analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan <i>financial leverage</i> positif tidak signifikan terhadap DPR, likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR
20	Chang dan Ree (1990)	<i>Earning variability</i> , <i>growth nondebt tax shield</i> , <i>firm size</i> , profitabilitas, DPR	Analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan <i>growth</i> negatif tidak signifikan terhadap DPR, <i>earning variability</i> , <i>non debt tax</i> , <i>firm size</i> , berpengaruh positif terhadap DPR
21	Saxena (1999)	<i>Growth</i> , <i>beta coefficient</i> , <i>number of common stockholder</i> , <i>insider</i> , <i>investment opportunity set</i> , DPR	Analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>growth</i> , <i>beta coefficient</i> , <i>investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap DPR, sedangkan variabel <i>number of common stock holder</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR
22	Sutrisno (1999)	<i>Cash position</i> , <i>growth potential</i> , <i>firm size</i> , <i>DER</i> , <i>profitability</i> , DPR	Analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash position</i> dan DER berpengaruh negatif signifikan negatif terhadap DPR
23	Hatta (2002)	Pertumbuhan Asset, kepemilikan saham manajemen, <i>free cash flows</i> , ukuran perusahaan,	Analisis regresi	Hasil penelitian menunjukkan hanya besarnya/ukuran perusahaan dan <i>growth</i> yang berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, variabel lain

		DPR		tidak berpengaruh secara signifikan
24	Sunarto dan Kartika (2003)	<i>EPS, cash ratio, current ratio, DTA, ROI, DPR</i>	Analisis regresi	Hasil penelitian hanya EPS berpengaruh signifikan terhadap DPR, variabel lain tidak berpengaruh signifikan.
25	Risaptoko (2007)	<i>Cash ratio, DTA, growth, ROA, firm size, DPR</i>	Analisis regresi	Hasilnya variabel <i>cash ratio</i> dan DTA berpengaruh positif terhadap DPR. Variabel lain tidak berpengaruh signifikan

Sumber: dari berbagai jurnal

Adapun perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah dalam penelitian ini variabel yang digunakan sebagai variabel independen adalah *cash ratio, growth, firm size, ROA, debt to total asset, dan debt to equity ratio*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout ratio*. Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian-penelitian sebelumnya, variabel-variabel tersebut telah diuji tetapi dalam kurun waktu yang berbeda-beda dan diuji dengan variabel-variabel yang berbeda-beda pula. Penelitian ini juga menggunakan periode waktu dan sampel penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya dapat mendekati hasil atau berbeda hasil dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

2.3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN

HIPOTESIS

2.3.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

2.3.1.1. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Ada dua pendekatan yang digunakan dalam analisis fundamental yaitu pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dengan basis suku bunga dan pendekatan rasio PER (*P/E ratio approach*). Pendekatan nilai sekarang disebut juga sebagai metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*) karena merupakan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa datang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan, maka nilai perusahaan tersebut dapat ditentukan dengan mendiskontokan nilai-nilai arus kas (*cash flow*) di masa depan menjadi nilai sekarang (Jogiyanto, 1998, p.70).

Posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan, sebelum membuat keputusan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Posisi kas dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (Stanley dan Geoffrey, 1987 dalam Prihantoro, 2003).

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya

(*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983: p.211).

Usman (2006) menyatakan bahwa di dalam dunia bisnis telah menjadi sebuah praktik umum bahwa pembayaran dividen secara tunai tetap dilaksanakan meskipun sebelumnya pencatatan atas dividen saham telah dilakukan. Brittain (1966) dan Partington (1989) dalam Usman (2006) berpendapat bahwa ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang dibagikan. Sebuah ide yang telah diterima secara umum bahwa ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan (kekurangan uang), manajer dapat membatasi pertumbuhan dividen nya. Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

2.3.1.2. Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Riyanto (2001:267) makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber

dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan di bayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto 2001: p.266).

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan

ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ang, 1997).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Reece, 1990).

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Menurut Florentina (2002) dalam Yuniningsih (2002) menyatakan bahwa keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang.

Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 2: *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

2.3.1.3. Pengaruh *Firm size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990).

Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 3 : *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.1.4. Pengaruh *Profitability (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Hanafi (2004:375) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar deviden atau meningkatkan deviden. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran deviden adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan deviden, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Faktor profitabilitas juga berpengaruh terhadap kebijakan deviden karena deviden adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu deviden akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu deviden yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden (Sudarsi 2002:79).

Gordon dan Litner (1956) dalam Saxena (1999) menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian deviden dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan deviden daripada

kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Modigliani dan Miller (1961) berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan kata lain, tingkat keuntungan yang disyaratkan tidak dipengaruhi oleh *dividend payout ratio*. Oleh karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividen *payout ratio*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Achyani, 2006).

Damayanti dan Achyani (2006) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya. Theobalt(1978) dalam Florentina (2001) dalam Damayanti dan Achyani (2006) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*.

Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 4: *profitability (ROA)* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.1.5. Pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Modigliani dan Miller (1961) dalam Saxena (1999), *dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa *dividend payout ratio* adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Chang dan Rhee (1990) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian debt ratio mempunyai hubungan yang negatif dengan dividen.

Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 5: *Debt to Total Asset (DTA)* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.1.6. Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Ang 1997:18.35). Faktor ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi

kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001:267). Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar deviden (Sudarsi 2002:80).

Debt to equity ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Myers dan Majluf (1984) dalam Susilo (2006) menghubungkan profitabilitas dengan kebijakan *debt* lewat sebuah hipotesis “*pecking order*” yang dimodifikasi, ditunjukan bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih *profitable* akan menurunkan permintaannya akan *debt*, karena akan tersedia lebih banyak dana-dana internal untuk mendanai investasi.

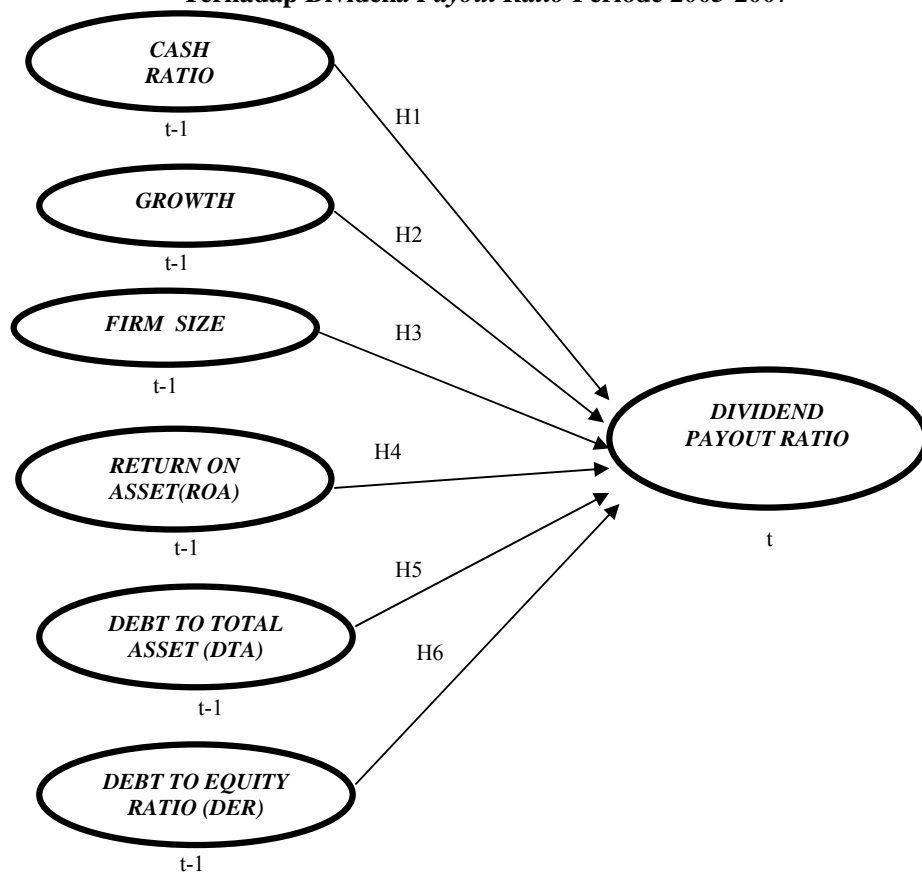
Prihantoro (2003) menyatakan bahwa *debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah *DER* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi deviden akan semakin rendah, sehingga *DER* mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* (Prihantoro ,2003).

Dari penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

Hipotesis 6: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Dengan melihat dari dasar teori yang telah diuraikan sebelumnya dan penelitian-penelitian terdahulu, maka variabel yang dipakai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: *dividend payout ratio*, *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *ROA*, *DTA*, *DER*. Sehingga, kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini, dapat digambarkan seperti pada gambar 2.1 berikut ini:

GAMBAR 2.1
Bagan Pengaruh Variabel *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, *ROA*, *DTA*, dan *DER* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Periode 2005-2007



Sumber: Teori yang dikembangkan untuk penelitian

2.3.2. Perumusan Hipotesis

Dari uraian di sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1 : *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis 2 : *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis 3 : *firm size* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis 4 : *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis 5 : *Debt to Total Asset (DTA)* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

Hipotesis 6 : *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menganalisis sebuah model yang telah dibangun dalam telaah pustaka dan kerangka pemikitan teoritis sebagaimana telah dijelaskan dalam bab II. Langkah-langkah yang akan dijelaskan dalam bab ini adalah sebagai berikut: jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

3.1 JENIS DAN SUMBER DATA

3.1.1 Data Sekunder

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data tentang perusahaan-perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2007 yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory*.

3.2 POPULASI DAN TEKNIK PENGAMBILAN SAMPEL

3.2.1 Populasi

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian. (Ferdinand, 2006). Karena data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan merujuk kepada semua perusahaan-perusahaan di yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005-2007. Jumlah populasi dari penelitian ini adalah 392 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2005 sampai dengan periode 2007.

3.2.2 Sampel

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.
2. Tidak termasuk perusahaan di sektor keuangan.
3. Perusahaan tersebut selalu menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan.
4. Perusahaan mengalami keuntungan (*profit*) periode pengamatan.
5. Perusahaan tersebut membagikan dividen setiap periode pengamatan yaitu periode 2005-2007.

Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini adalah sejumlah 26 perusahaan. Sampel penelitian dapat dilihat seperti tabel 3.1 di bawah ini (*Indonesian Capital Market Directory, 2008*) :

TABEL 3.1
SAMPEL PENELITIAN

No	Nama Perusahaan
1	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK
2	PT. TIMAH (PERSERO), TBK
3	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK
4	PT. MAYORA INDAH, TBK
5	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK
6	PT. GUDANG GARAM, TBK
7	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK
8	PT. LAUTAN LUAS , TBK
9	PT. TRIAS SENTOSA, TBK
10	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK
11	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK
12	PT. CITRA TUBINDO, TBK
13	PT. LIONMESH PRIMA, TBK
14	PT. LION METAL WORKS, TBK
15	PT. SUMI INDO KABEL, TBK
16	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK
17	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK
18	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK
19	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK
20	PT. INDO KORDSA, TBK
21	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK
22	PT. TUNAS RIDEAN, TBK
23	PT. UNITED TRACTOR, TBK
24	PT. MERCK , TBK
25	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK
26	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK

Sumber: ICMD 2008

3.3 TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan dokumentasi. Dokumentasi yang dilakukan adalah dengan mengumpulkan semua data sekunder yang dipublikasikan oleh *Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic, Indonesian Capital Market Directory* tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007.

3.4 DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini ada tujuh yang terdiri dari enam variabel independen yaitu *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm size*, *ROA*, *DTA*, dan *DER* serta satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Masing-masing variabel penelitian secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut:

a. Variabel independen

1. *Cash Ratio(CR)*

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Variabel ini diberi simbol X_1 . Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

$$CR(X_1) = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liability}} \dots\dots\dots(1)$$

2. *Growth(GROWTH)*

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. (Ang, 1997).

Variabel ini diberi simbol X_2 Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Yuniningsih,2002):

$$GROWTH(X_2) = \frac{(S_t - S_{t-1})}{(S_{t-1})} \dots\dots\dots(2)$$

dimana:

X_2 = pertumbuhan perusahaan

S_t =total aset tahun berjalan

S_{t-1} =total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya

3. *Firm size(Firm Size)*

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Variabel ini diberi simbol X_3 dan diukur dengan menggunakan natural logaritma dari net sales (Moh'd Perry dan Rimbey,1995 dalam Yuniningsih, 2002). Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

$$FirmSize(X_3) = \text{Ln of net sales} \dots\dots\dots(3)$$

4. *Profitability(ROA)*

Return On Asset (ROA) merupakan atribut dari profitabilitas. ROA merupakan rasio *earning after tax* terhadap *total asset*. Variabel ini diberi simbol X_4 . Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

$$ROA (X_4) = \frac{Earning\ After\ Tax(EAT)}{Total\ Asset} \dots\dots\dots(4)$$

dimana:

X_4 = return on asset

EAT = *Earning after tax*

TA = *Total Asset*

5. *Debt to Total Asset (DTA)*

Debt to total asset diukur dengan membagi total *debt* dengan total aset.

Variabel ini diberi simbol X_5 . Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

$$DTA (X_5) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset} \dots\dots\dots(5)$$

6. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to equity ratio diukur dengan membagi total *liabilities* dengan ekuitas. Variabel ini diberi simbol X_6 . Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

$$DER (X_6) = \frac{Total\ Liabilities}{Ekuitas} \dots\dots\dots(6)$$

b. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)* dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR(Y) = \frac{DPS}{EPS} \dots\dots\dots(7)$$

Dimana:

Y : Rasio pembayaran

DPS : Dividen per lembar saham

EPS : Laba per lembar saham

Variabel ini diberi simbol Y. Sumber data dari variabel ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*.

Identifikasi variabel dan definisi operasional secara terperinci disajikan dalam tabel 3.2 berikut ini:

TABEL 3.2
DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

No	Variabel	Definisi Variabel	Simbol	Skala	Pengukuran
1	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio antara dividen per lembar saham terhadap laba per lembar saham	DPR (Y ₁)	Rasio	$\frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$
2	<i>Cash Ratio</i>	Rasio kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (<i>current liability</i>) melalui sejumlah kas (dan setara kas seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan	CR(X ₁)	Rasio	$\frac{\text{Cash}}{\text{Current Liability}}$
3	Pertumbuhan	Rasio antara total aset	GROWTH(X ₂)	Rasio	$(S_t - S_{t-1})$

	Perusahaan	tahun berjalan dengan total aset tahun berjalan dikurangi total aset tahun sebelumnya			(S _{t-1})
4	Ukuran Perusahaan	Rasio besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan	<i>FirmSize</i> (X ₃)	Rasio	<i>Ln of net sales</i>
5	Profitabilitas	Rasio antara <i>earning after tax</i> dengan total asset	ROA (X ₄)	Rasio	$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$
6	<i>Debt to Total Asset</i>	Rasio antara total <i>debt</i> dengan total <i>asset</i>	DTA (X ₅)	Rasio	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$
7	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio antara total <i>liabilities</i> dengan <i>equity</i>	DER (X ₆)	Rasio	$\frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Equity}}$

Sumber:dikembangkan untuk penelitian

3.5 TEKNIK ANALISIS DATA

3.5.1 Model Regresi

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini, peneliti menggunakan alat analisis statistik yaitu metode regresi linier berganda, yaitu dengan menggunakan program Excel dan program SPSS *for windows*.

1. Dalam penelitian ini, model estimasi yang digunakan adalah persamaan linier, adapun persamaan model regresi berganda tersebut adalah (Mustafa,1995 dalam Kusumawati dan Sudento,2005):

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e \quad \dots\dots\dots(8)$$

Model regresi dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

$$DPR = b_0 + b_1(CR) + b_2(GROWTH) + b_3(FIRMSIZE) + b_4(ROA) + b_5(DTA) + b_6(DER) + e$$

Keterangan:

e = error term, diasumsikan 0

b₀ = konstanta

b₁,b₂,b₃,b₄,b₅,b₆= koefisien regresi

3.5.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah yang meliputi:

a. Uji Normalitas

Adhitama dan Sudaryono (2005) uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah data yang dipakai dalam penelitian ini terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Pedoman pengambilan keputusan:

- Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas < 0,05. Distribusi adalah tidak normal.

- Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$. Distribusi adalah normal.

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti ada hubungan di antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Jika dalam model terdapat multikolinearitas maka model tersebut memiliki kesalahan standar yang besar sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan tinggi. Masalah multikolinearitas juga akan menyebabkan kesulitan dalam melihat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2005).

Menurut Gujarati (1995) metode deteksi multikolinearitas meliputi:

- Kolinearitas diduga ketika R^2 tinggi dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individual penting secara statistik atau dasar pengujian t yang konvensional.
- Meskipun korelasi derajat nol yang tinggi mungkin mengusulkan kolinearitas, tidak perlu bahwa mereka tinggi berarti mempunyai kolinearitas dalam satu kasus spesifik.
- Orang seharusnya melihat tidak hanya pada korelasi derajat nol tetapi juga koefisien korelasi parsial.
- Karena multikolinearitas timbul karena satu atau lebih variabel yang menjelaskan merupakan kombinasi linier yang pasti atau mendekati pasti dari variabel yang menjelaskan lainnya, satu cara untuk mengetahui variabel x mana yang berhubungan dengan

variabel x lainnya adalah dengan meregresikan setiap x_i atas sisa variabel x dengan menghitung R^2 yang cocok yang disebut R_i^2 .

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson Test (DW), dimaksudkan untuk menguji adanya kesalahan pengganggu periode 1 dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya -1. Keadaan tersebut mengakibatkan pengaruh terhadap variabel dependen tidak hanya karena variabel independen namun juga variabel dependen periode lalu (Ghozali,2005). Menurut keputusan ada tidaknya autokorelasi dilihat dari bila nilai DW terletak diantara nilai du dan 4-du ($du < DW < 4-du$), maka berarti tidak ada autokorelasi (Santoso dan Tjiptono,2001).

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang dipakai dalam penelitian terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2005 dalam Adhitama dan Sudaryono,2005).

Gujarati (1995) dasar untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah:

- Jika ada pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Metode pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan pengujian secara parsial dan pengujian secara simultan serta analisis koefisien determinasi (R^2) (Ghozali, 2005). Pengujian hipotesis tersebut sebagai berikut:

a. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai seberapa besar presentasi variasi variabel bebas pada model dapat diterangkan oleh variabel terikat (Gujarati, 1995). Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi tinggi.

b. Uji Statistik F

Pengujian secara simultan menggunakan uji F (pengujian signifikansi secara simultan). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah:

Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \rho = 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \rho \neq 0$, diduga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$

Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$

c. Uji Statistik t

Pengujian secara parsial menggunakan uji t (pengujian signifikansi secara parsial). Langkah-langkah yang ditempuh dalam pengujian adalah:

Menyusun hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_1)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$, diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_1 : \beta_1 \neq 0$, diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menetapkan kriteria pengujian yaitu:

Tolak H_0 jika angka signifikansi lebih besar dari $\alpha = 5\%$

Terima H_0 jika angka signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 5\%$

BAB IV

ANALISIS DATA

Dalam bab ini, akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Urutan pembahasan secara sistematis adalah deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, serta pembahasan tentang variabel independen terhadap variabel dependen.

4.1. Gambaran Umum Dan Deskriptif Data Obyek Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Tidak semua perusahaan menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sejumlah 26 perusahaan di setiap periode penelitian yaitu 2005-2007. Dengan menggunakan metode penggabungan data (*pooling*) maka diperoleh data penelitian sebanyak $3 \times 26 = 78$. Pada tabel 4.1 berikut adalah nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan
1	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK
2	PT. TIMAH (PERSERO), TBK
3	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK
4	PT. MAYORA INDAH, TBK
5	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK
6	PT. GUDANG GARAM, TBK
7	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK
8	PT. LAUTAN LUAS , TBK
9	PT. TRIAS SENTOSA, TBK
10	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK
11	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK
12	PT. CITRA TUBINDO, TBK
13	PT. LIONMESH PRIMA, TBK
14	PT. LION METAL WORKS, TBK
15	PT. SUMI INDO KABEL, TBK
16	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK
17	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK
18	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK
19	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK
20	PT. INDO KORDSA, TBK
21	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK
22	PT. TUNAS RIDEAN, TBK
23	PT. UNITED TRACTOR, TBK
24	PT. MERCK , TBK
25	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK
26	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK

Sumber:ICMD 2008

Dalam penelitian ini akan menganalisis pengaruh *cash ratio*, *growth*, *firmsize*, *return on asset*, *debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

4.1.2. Deskriptif Statistik Variabel Penelitian

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka pada Tabel 4.2 berikut ini akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan di dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

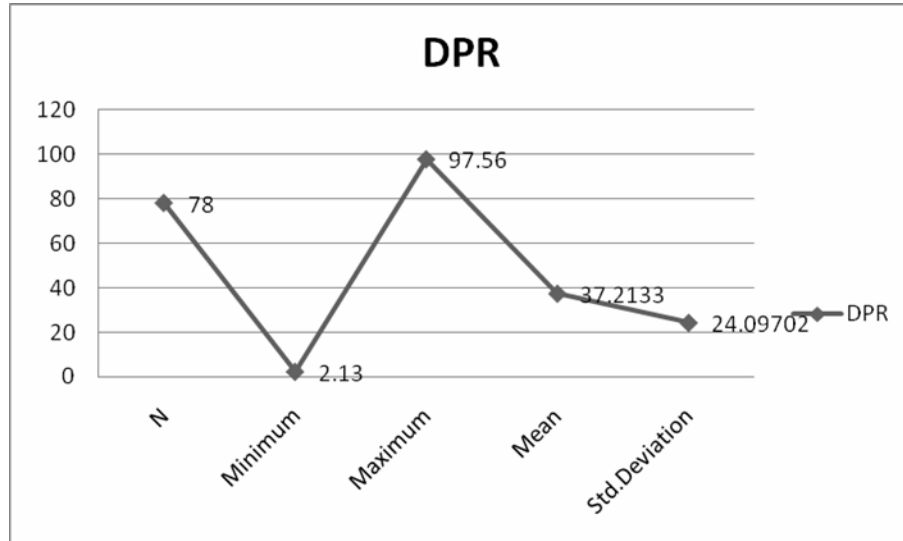
Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Data

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	78	2.13	97.56	37.2133	24.09702
CR	78	.0123	2.4274	.449817	.5991098
Growth	78	-.1354	1.4178	.197816	.2422974
FirmSize	78	11.2815	17.1534	14.091521	1.2413283
ROA	78	.7772	30.6114	7.716509	6.0002289
DTA	78	.1535	.7773	.490901	.1660092
DER	78	.1411	3.5655	1.206527	.8318797
Valid N (listwise)	78				

Sumber: Data Sekunder yang diolah

Pada Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 78 sampel data. Tabel 4.2 di atas juga menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, meskipun terdapat angka negatif pada nilai minimal dari variabel *growth*.

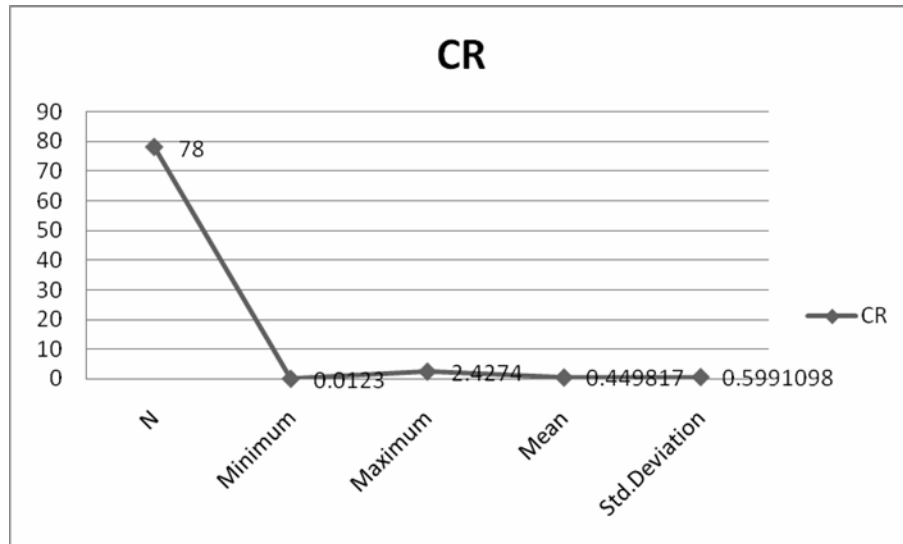
Gambar 4.1
Grafik Deskriptif Variabel DPR



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Dari gambar 4.1 di atas terlihat bahwa rata-rata dari nilai variabel DPR adalah 37,2133 dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 24,09702. Nilai DPR tertinggi adalah 97,56 sedangkan nilai terendah adalah 2,13. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel DPR memiliki sebaran yang tidak begitu besar, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya.

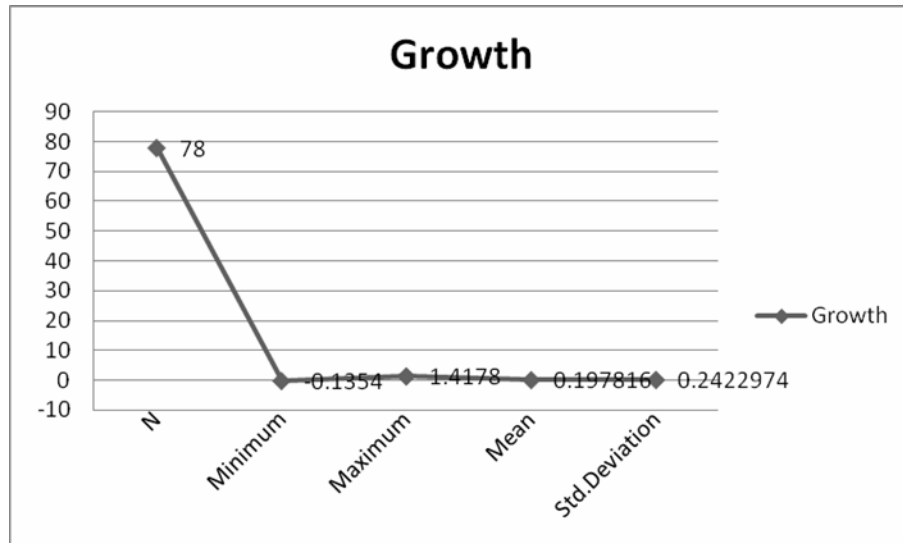
Gambar 4.2
Grafik Deskriptif Variabel CR



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Gambar 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai CR terendah (*minimum*) adalah 0,0123 dan yang tertinggi (*maximum*) adalah 2,4274. Selain itu nilai CR menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,449817 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,5991098. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel CR memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. Investor perlu berhati-hati pada variabel CR ini.

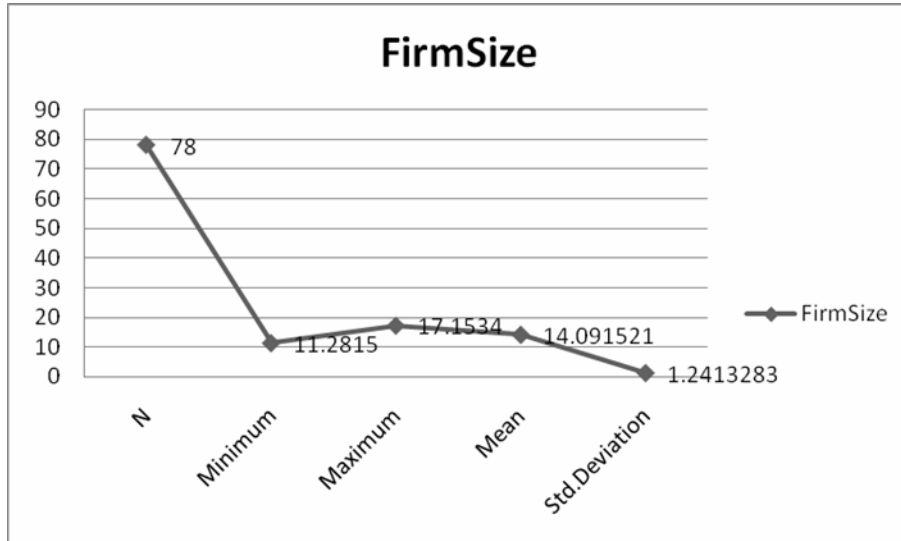
Gambar 4.3
Grafik Deskriptif Variabel *Growth*



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Pada gambar 4.3 di atas menjelaskan bahwa variabel *growth* memiliki nilai terendah (*minimum*) sebesar -0,1354 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,4178. Besarnya nilai rata-rata variabel *growth* adalah 0,197816 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,2422974. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *growth* memiliki sebaran yang sangat besar, karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya.

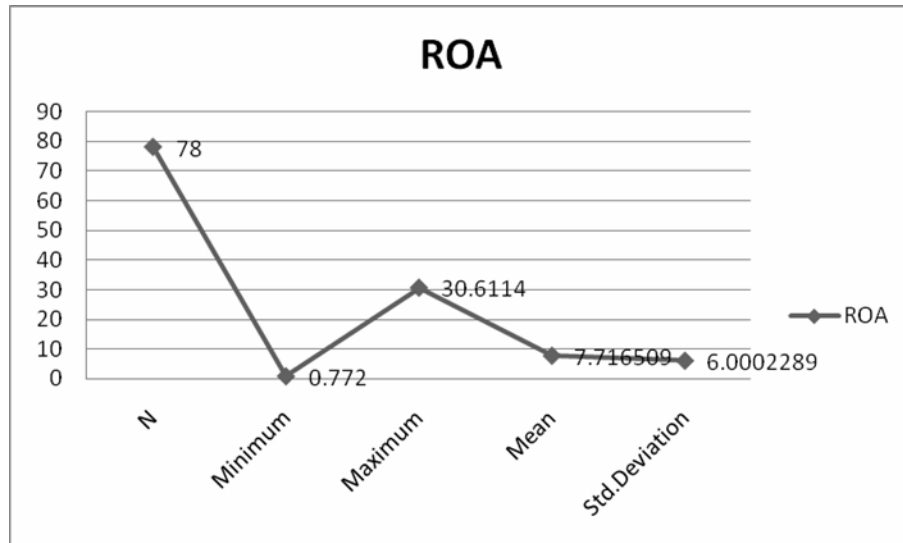
Gambar 4.4
Grafik Deskriptif *Firm Size*



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Nilai terendah (*minimum*) dari variabel *firm size* seperti yang terlihat pada gambar 4.4 di atas adalah sebesar 11,2815 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 17,1534. Kemudian nilai rata-rata variabel *firm size* adalah 14,091521 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,2413283 yang artinya lebih kecil daripada rata-ratanya. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data yang digunakan dalam variabel *firm size* mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

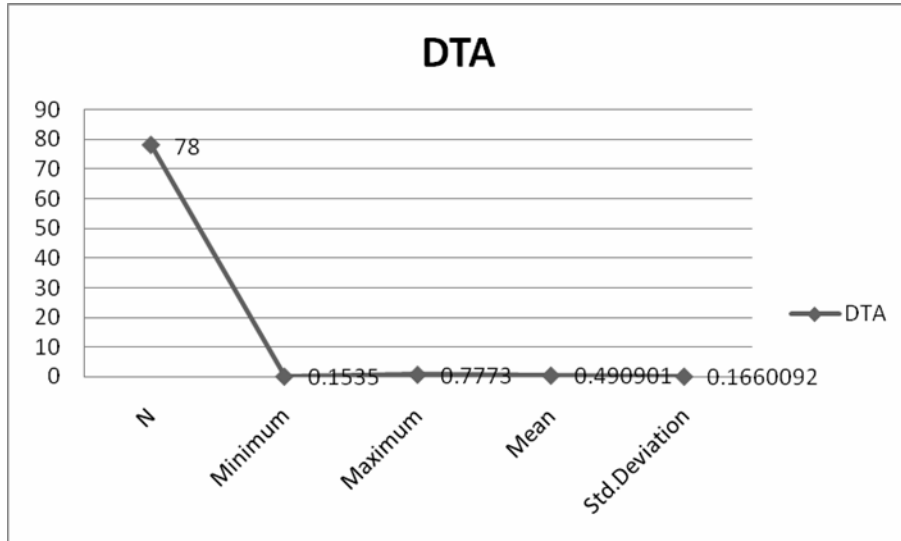
Gambar 4.5
Grafik Deskriptif ROA



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Gambar 4.5 menjelaskan bahwa variabel *ROA* memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0.772 dan terbesar (*maximum*) adalah 30,6114. Rata-rata (*mean*) dari *ROA* adalah 7,716509 dengan nilai standar deviasi sebesar 6,0002289. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *ROA* memiliki sebaran yang tidak begitu besar, karena standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*-nya.

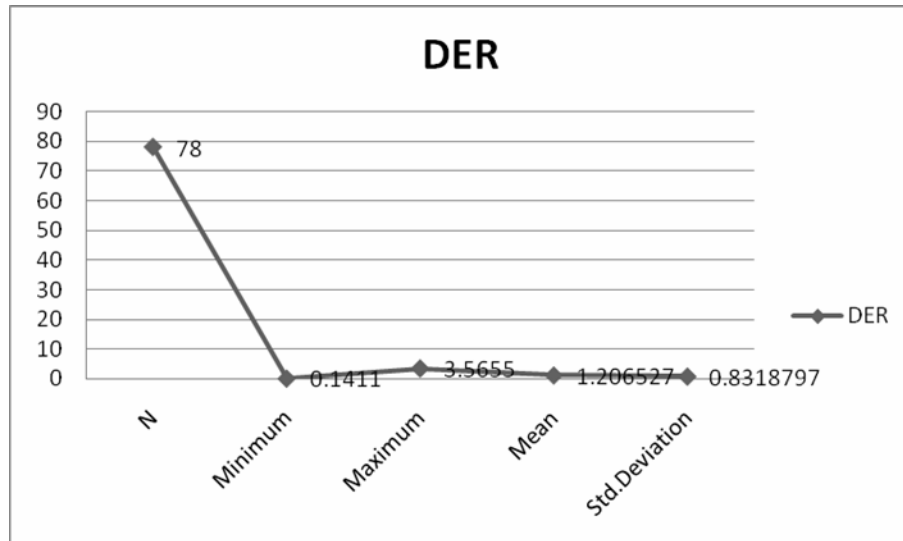
Gambar 4.6
Grafik Deskriptif DTA



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Pada gambar 4.6 di atas menjelaskan grafik deskriptif variabel DTA. Nilai DTA terendah (*minimum*) adalah 0,1535 dan tertinggi (*maximum*) adalah 0,7773. Selain itu nilai DTA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,490901 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,1660092 yang artinya lebih kecil daripada rata-ratanya. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel DTA mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

Gambar 4.7
Grafik Deskriptif DER



Sumber: Data Sekunder yang diolah

Pada gambar 4.7 terlihat bahwa Variabel DER memiliki nilai terkecil (*minimum*) sebesar 0,1411 dan terbesar (*maximum*) adalah 3,5655. Rata-rata (*mean*) dari DER adalah 1,206527 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,8318797 yang artinya lebih kecil daripada rata-ratanya. Dengan melihat besarnya nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-ratanya maka data-data yang digunakan dalam variabel DER mempunyai sebaran yang kecil. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan merupakan data yang bagus.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji normalitas data, multikolinearitas, autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian asumsi klasik di dalam regresi berganda merupakan

suatu keharusan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian (Gujarati, 1995). Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan sesama variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah DPR sedangkan variabel independen meliputi CR, *Growth*, *Firm Size*, ROA, DTA dan DER.

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, data residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji apakah distribusi data normal atau tidak, ada dua cara untuk mendeteksinya, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Analisis grafik merupakan cara yang termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal.

Hasil pengujian normalitas tampak dalam Tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.14214375
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		.903
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389

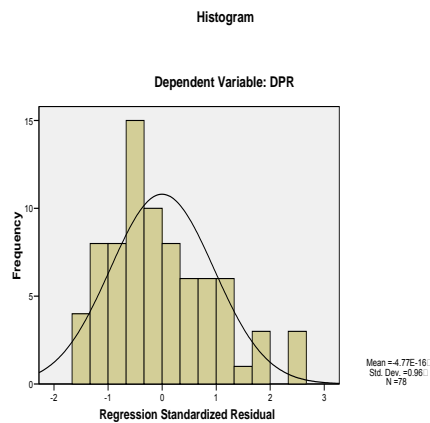
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan uji *Kolmogorov - Smirnov* yang menunjukkan hasil yang memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,389 yang berada di atas 0,05. Hasil terakhir di atas juga didukung hasil analisis grafiknya, yaitu dari grafik histogram maupun grafik *Normal Probability Plot*-nya seperti Gambar 4.8 dan 4.9 di bawah ini :

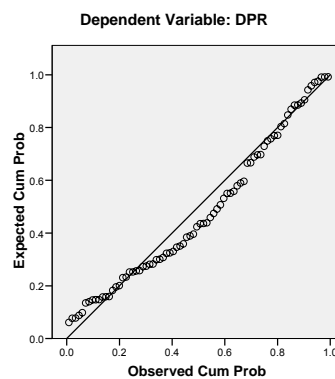
Gambar 4.8
Grafik Histogram



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Gambar 4.9
Normal Probability Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa pola distribusi data mendekati normal. Kemudian pada grafik normal plot terlihat titik-titik sebaran mendekati garis normal.

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF).

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients(a)

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	.487	2.053
Growth	.894	1.118
FirmSize	.862	1.161
ROA	.606	1.650
DTA	.149	6.706
DER	.197	5.063

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai Tolerance di atas 0.1 dan nilai VIF di bawah 10. Dari Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa semua variabel independen memiliki nilai Tolerance di

atas 0.1 dan nilai VIF jauh di bawah angka 10. Hal ini menunjukkan dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2005). Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat dari nilai uji D-W dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No Decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif maupun negatif	Tidak Ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

Data yang digunakan untuk uji autokorelasi ini adalah data dari variabel independen. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi kita harus melihat nilai uji D-W dengan ketentuan sbb :

Tabel 4.5
Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.480 ^a	.230	.165	22.01736	2.511

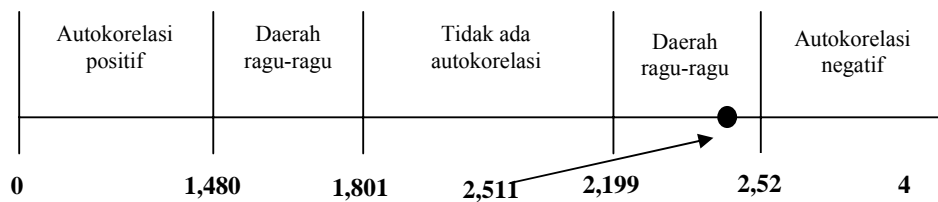
a. Predictors: (Constant), DER, Growth, FirmSize, ROA, CR, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasar hasil analisis regresi pada Tabel 4.5 maka diperoleh nilai hitung Durbin Watson sebesar 2,511; Sedangkan besarnya DW-tabel: dl (batas luar) = 1,480; du (batas dalam) = 1,801; $4 - du = 2,199$; dan $4 - dl = 2,52$; maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 4.10 sebagai berikut:

Gambar 4.10
Hasil Uji Durbin-Watson



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Hasil ini menunjukkan bahwa DW terletak pada daerah ragu-ragu, sehingga diperlukan uji lain untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi yaitu dengan *run test*. Tabel 4.6 menunjukkan hasil *Run Test* tersebut.

Tabel 4.6
Run Test

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-3.90740
Cases < Test Value	39
Cases ≥ Test Value	39
Total Cases	78
Number of Runs	44
Z	.912
Asymp. Sig. (2-tailed)	.362

a. Median

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui probabilitas sebesar 0,362 yang menunjukkan tidak signifikan pada 0.05. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa model tersebut tidak mengalami problem autokorelasi.

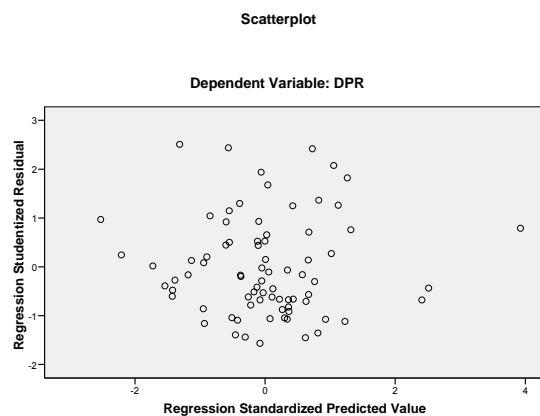
4.2.4. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006). Data yang digunakan untuk uji heteroskedastisitas ini adalah data dari variabel independen setelah *outlier* dihilangkan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka

tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di tunjukan pada Gambar 4.11 di bawah ini:

Gambar 4.11
Grafik Scatterplot



Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3. Hasil Analisis Regresi Berganda

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasar *output* SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari keenam variabel *independent* yaitu CR, *Growth*, *Firm Size*, ROA, DTA dan DER terhadap DPR ditunjukkan pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-68.349	36.024		-1.897	.062
CR	12.071	6.001	.300	2.011	.048
Growth	-24.978	10.952	-.251	-2.281	.026
FirmSize	4.931	2.178	.254	2.265	.027
ROA	1.412	.537	.352	2.628	.011
DTA	61.918	39.141	.427	1.582	.118
DER	-4.728	6.787	-.163	-.697	.488

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dengan melihat Tabel 4.7 di atas, dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{DPR} = -68,349 + 0.300 \text{ CR} - 0.251 \text{ Growth} + 0.254 \text{ Firm Size} + 0.352 \text{ ROA} + 0.427 \text{ DTA} - 0.163 \text{ DER} \dots\dots\dots(9)$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut di atas dapat dilihat nilai konstanta sebesar -68,349. Hal ini mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai sebesar -68,349 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (*cash ratio, growth, firmsize, ROA, DTA, dan DER*).

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Variabel *Cash Ratio* (CR) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,300. Hal ini berarti bahwa setiap adanya peningkatan

cash ratio akan mengakibatkan peningkatan *Dividend Payout Ratio* juga.

2. Variabel *Growth* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 dengan koefisien regresi sebesar 0,251. Tanda negatif pada koefisien menunjukkan bahwa adanya peningkatan variabel *growth* akan mengakibatkan penurunan pada *dividend payout ratio* yang dibagikan.
3. Variabel *Firm Size* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 dengan koefisien regresi sebesar 0,254. Tanda positif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa setiap peningkatan variabel *firm size* akan mengakibatkan peningkatan variabel *dividend payout ratio* juga.
4. Variabel *Return On Asset* (ROA) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 dengan koefisien regresi sebesar 0,352. Tanda positif pada koefisien regresi variabel ROA menunjukkan bahwa setiap terjadinya peningkatan pada variabel ROA akan mengakibatkan peningkatan pula pada variabel *dividend payout ratio*.
5. Variabel *Debt to Total Asset* (DTA) menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 dengan koefisien regresi sebesar 0,427. Tanda positif pada koefisien regresi ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang terjadi pada variabel DTA akan mengakibatkan peningkatan pada variabel *dividend payout ratio*.

6. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 dengan koefisien regresi sebesar -0,163. Tanda negatif pada koefisien regresi menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan yang terjadi pada variabel DER, maka akan terjadi penurunan pada variabel *dividend payout ratio*.

4.4. Pengujian Hipotesis

4.4.1. Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independennya memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian ini dapat terlihat pada Tabel 4.8 berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.480 ^a	.230	.165	22.01736	2.511

a. Predictors: (Constant), DER, Growth, FirmSize, ROA, CR, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Berdasar *output* SPSS tampak bahwa dari hasil perhitungan diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 sebesar 0,165. Hal ini menunjukkan bahwa besar pengaruh variabel independen yaitu CR, *Growth*, *Firm Size*, ROA, DTA dan DER terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 16,5% sedangkan sisanya sebesar 83,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.4.2. Uji Statisik F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2005). Hasil perhitungan Uji F ini dapat dilihat pada Tabel 4.9 berikut :

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Uji F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10293.045	6	1715.508	3.539	.004 ^a
	Residual	34418.249	71	484.764		
	Total	44711.294	77			

a. Predictors: (Constant), DER, Growth, FirmSize, ROA, CR, DTA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui pula bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 3,539 dengan probabilitas 0,004. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) atau dapat dikatakan bahwa variabel meliputi CR, *Growth*, *Firm Size*, ROA, DTA dan DER secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4.4.3. Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005). Hasil uji statistik t dapat dilihat pada Tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-68.349	36.024		-1.897	.062
CR	12.071	6.001	.300	2.011	.048
Growth	-24.978	10.952	-.251	-2.281	.026
FirmSize	4.931	2.178	.254	2.265	.027
ROA	1.412	.537	.352	2.628	.011
DTA	61.918	39.141	.427	1.582	.118
DER	-4.728	6.787	-.163	-.697	.488

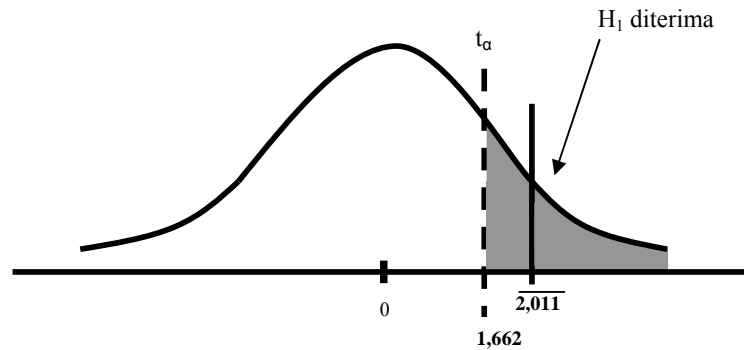
a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari hasil analisis regresi tabel 4.10 di atas, tampak bahwa 4 variabel independen yaitu CR, *Growth*, *Firm Size* dan ROA berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu DPR, dengan tingkat signifikansi masing-masing adalah sebesar 0,048; 0,026; 0,027 dan 0,011. Sedangkan variabel DTA dan DER memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap variabel DPR, hal ini dikarenakan nilai signifikansinya lebih besar daripada tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 5%.

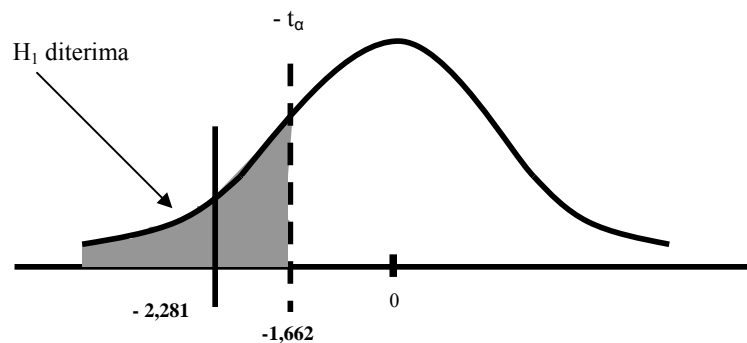
Pada gambar 4.12 dibawah ini dapat dijelaskan bahwa variabel *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada t-hitung = 2.011 dari tabel 4.10 di atas dengan signifikansi sebesar 0.048 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Gambar 4.12
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel *Cash Ratio*



Gambar 4.13 di bawah ini menjelaskan bahwa variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada $t\text{-hitung} = -2.281$ dari tabel 4.10 di atas dengan signifikansi sebesar 0.026 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari *growth* terhadap *dividend payout ratio*.

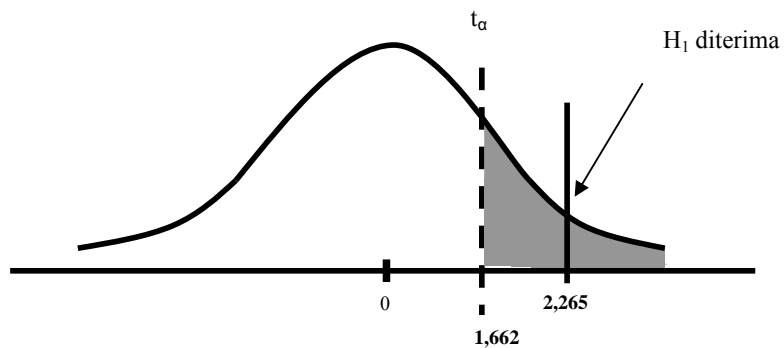
Gambar 4.13
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel *Growth*



Gambar 4.14 di bawah menjelaskan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat

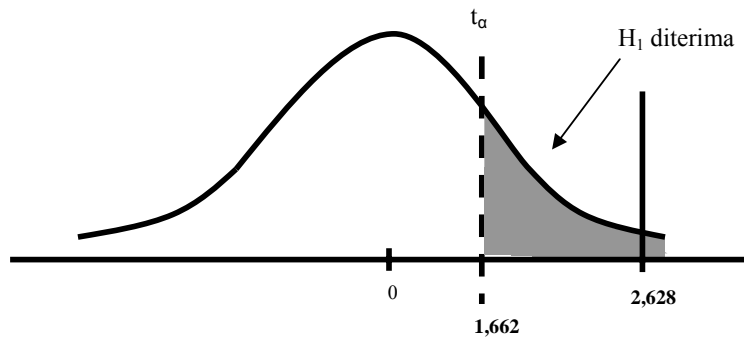
dilihat pada $t\text{-hitung} = 2.265$ dari tabel 4.10 di atas dengan signifikansi sebesar 0.027 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *firm size* terhadap *dividend payout ratio*.

Gambar 4.14
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel *Firm Size*



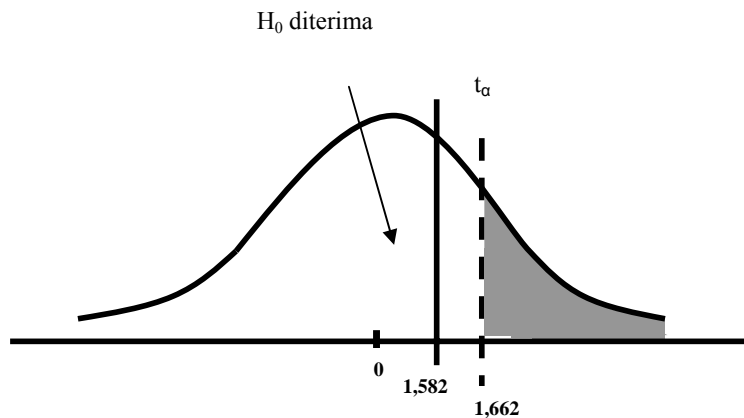
Pada gambar 4.15 berikut ini dijelaskan bahwa variabel *ROA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada $t\text{-hitung} = 2.628$ dari tabel 4.10 di atas dengan signifikansi sebesar 0.011 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menerima hipotesis keempat yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *ROA* terhadap *dividend payout ratio*.

Gambar 4.15
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel ROA



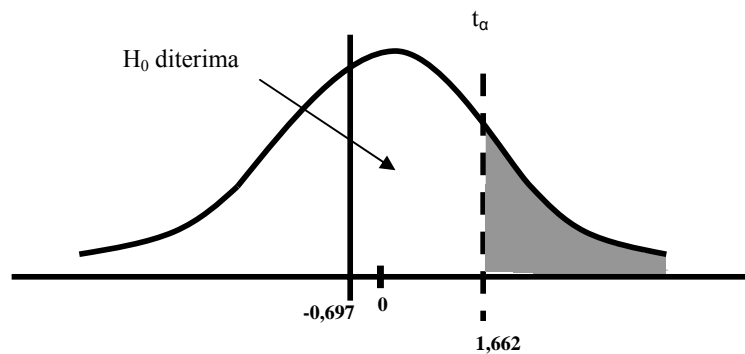
Gambar 4.16 menjelaskan variabel *DTA* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada t-hitung = 1,582 dari tabel 4.10 di atas dengan signifikansi sebesar 0,118 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis kelima yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari *DTA* terhadap *dividend payout ratio*.

Gambar 4.16
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel DTA



Pada gambar 4.17 berikut ini dijelaskan bahwa variabel *DER* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini dapat dilihat pada $t\text{-hitung} = -0.697$ dari tabel 4.10 di atas dengan signifikansi sebesar 0.488 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($\alpha=0,05$). Oleh karena itu penelitian ini menolak hipotesis keenam yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan dari *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

Gambar 4.17
Grafik Daerah Penerimaan/Penolakan Hipotesis Variabel *DER*



Rangkuman dari hasil penelitian ini, dapat dilihat pada tabel 4.12 di bawah ini:

Tabel 4.11
Rangkuman Hasil Penelitian

No	Variabel yang Berpengaruh terhadap DPR	Hipotesis	Hasil	Keputusan
1	Cash Ratio (CR)	+	Signifikan	Diterima
2	Growth	-	Signifikan	Diterima
3	Firm Size	+	Signifikan	Diterima
4	ROA	+	Signifikan	Diterima
5	DTA	-	Tidak signifikan	Ditolak
6	DER	-	Tidak signifikan	Ditolak

Sumber : Data Sekunder yang Diolah

Dari tabel 4.11 di atas, dapat dijelaskan bahwa hasil dari penelitian ini adalah ada empat variabel yang hipotesisnya diterima yaitu variabel *Cash ratio*, *growth*, *firm size*, dan ROA. Sedangkan dua variabel lainnya yaitu DTA dan DER ditolak hipotesisnya.

4.4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Pada sub bab ini akan dibahas lebih jelas lagi satu persatu pengaruh variabel independen berupa *cash ratio*, *growth*, *firm size*, ROA, DTA, DER terhadap variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*.

4.4.4.1. Analisis Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *cash ratio* memiliki koefisien positif, ini berarti bila *cash ratio* meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga positif atau meningkat. Variabel *cash ratio* dapat dijadikan sebagai indikator bagi para investor dalam berinvestasi karena jika *cash ratio* meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga meningkat. Tanda positif dalam variabel *cash ratio* ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan jumlah kas dari perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen pula oleh perusahaan. Sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin besar pembayaran dividen dari perusahaan tersebut. Jumlah kas yang diperoleh perusahaan, sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan bisa membayar dividen setiap periodenya meningkat.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang dibagikan. Posisi *Cash Ratio* (CR) merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen pada peringkat moderat. *Cash Ratio* (CR) merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas, sehingga *cash ratio* juga diduga berpengaruh terhadap pendapatan dividen. Semakin tinggi *cash ratio* maka pemegang saham akan semakin mudah memperoleh dana kas.

Tanda positif dari hasil penelitian ini terhadap variabel *cash ratio* sesuai dengan asumsi semula yaitu bahwa dengan meningkatnya *cash ratio* akan menyebabkan meningkatnya *dividend payout ratio*. Tanda koefisien regresi dalam penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Usman (2006) dan Risaptoko (2007) dan mendukung hasil penelitian dari Partington (1989) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Cash Ratio* (CR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4.4.4.2. Analisis Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Tanda negatif pada koefisien regresi variabel *growth* sesuai dengan asumsi semula bahwa *growth* akan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Tanda negatif pada penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan. Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan

investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan aset dan pembayaran dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Riyanto (2001:267) menyatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Hasil temuan ini konsisten dan mendukung hasil penelitian dari Abdullah (2001) dan Saxena (1999) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006)

menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *dividend payout ratio* dengan *growth*.

4.4.4.3. Analisis Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Tanda positif pada koefisien variabel sesuai dengan asumsi semula yaitu bahwa semakin besar *firm size* atau ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan. Tanda positif pada *firm size* berarti bahwa perusahaan berusaha meningkatkan assetnya melalui penjualan yang akan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Karena dengan semakin tingginya tingkat penjualan maka diharapkan akan banyak dana yang masuk sehingga pembayaran dividen akan lebih besar pula.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *size*, semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Besarnya perusahaan berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Perusahaan yang besar cenderung mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen yang lebih besar dari laba yang diperolehnya sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal.

Hasil temuan dari penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Chang dan Rhee (1990) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4.4.4.4. Analisis Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout*

Ratio

Pada variabel ini, tanda positif koefisien regresinya menunjukkan bahwa apabila ROA meningkat maka *dividend payout ratio* juga meningkat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh positif variabel *Return On Asset (ROA)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan akan berdampak pada peningkatan pembagian dividen yang dilakukan perusahaan. Tanda positif dalam penelitian ini sesuai dengan teori *information content or signaling hypothesis* Mondigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui *asset* yang dimiliki yang tercermin dari (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dari DPR. ROA mengalami peningkatan karena laba yang dihasilkan berupa *earning after tax* juga mengalami kenaikan. Sehingga berpengaruh terhadap kenaikan ROA.

Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki laba besar akan menentukan kebijakan dividen kepada pemegang saham yang lebih besar. Menurut Hanafi (2004:375) perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh

perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan deviden, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. (Kim *et al.*1993) dalam Supriyono dan Amin (2000) dalam Kusumawati dan Sudento (2005).

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Kumar (2007) dan Syahbana (2007) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *dividend payout ratio* dengan *profitability*.

4.4.4.5. Analisis Pengaruh *Debt to Total Asset (DTA)* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel *Debt to total asset* (DTA) mempunyai koefisien regresi terbesar diantara koefisien regresi yang lain. Variabel ini memiliki tanda positif pada koefisien regresinya yang berarti apabila DTA meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan juga meningkat. Tetapi variabel ini tidak signifikan sehingga hipotesisnya ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif tidak signifikan *Debt to Total Asset* (DTA) terhadap DPR yang berarti berlawanan tanda dengan hasil hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen dan menjalankan investasi akan mengeluarkan utang untuk membayar dividend an melakukan investasi. Ini dapat dilihat dari nilai utang perusahaan yang juga semakin meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2005) menyatakan dalam penelitiannya bahwa terdapat pengaruh positif antara *financial leverage* dalam hal ini adalah *debt to total asset* terhadap *DPR* dan penelitian yang dilakukan oleh Sugiharto (2007) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *debt to total asset* dengan *DPR*.

4.4.4.6. Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio*

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai koefisien regresi terkecil diantara koefisien regresi variabel lainnya. Variabel ini memiliki tanda negatif pada koefisien regresinya yang berarti apabila DER meningkat maka *dividend payout ratio* yang dibagikan akan mengalami penurunan. Tetapi variabel ini tidak signifikan sehingga hipotesisnya ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang *profitable* memiliki lebih banyak *earnings* yang

tersedia untuk investasi dan cenderung membangun equitas mereka relatif terhadap *debt*. Oleh Karena itu, semakin rendah DER, akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk *dividend* yang akan diterima, Karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

Hasil temuan ini mendukung hasil penelitian dari Winatha (2001) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006) yang menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti, apakah *Cash Ratio* (CR), *Growth*, *Firm Size*, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan enam variabel independen (*Cash Ratio* (CR), *Growth*, *Firm Size*, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Equity Ratio* (DER)) dan satu variabel dependen (*Dividend Payout Ratio* (DPR)) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 menunjukkan bahwa :

1. Hasil penelitian diperoleh nilai *adjusted R²* sebesar 0,165 yang berarti bahwa 16,5% variasi *dividend payout ratio* dapat dijelaskan oleh keenam variabel independen yaitu *cash ratio*, *growth*, *firm size*, ROA,DTA, dan DER. Sedangkan sisanya sebesar 83,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.
2. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Cash Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 . Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *cash ratio* sebesar 0,048 yang berada di bawah 0.05 (tingkat signifikansi

$\alpha=5\%$). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *cash ratio* maka mengakibatkan meningkatnya *dividend payout ratio*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* (CR) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diterima.

3. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 . Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *growth* sebesar 0,026 yang berada di bawah 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi *growth* suatu perusahaan maka mengakibatkan menurunnya *dividend payout ratio* yang dibagikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diterima.
4. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 . Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas *firm size* sebesar 0,027 yang berada di bawah 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar pula *dividend payout ratio* yang dibagikan .Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan

bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diterima.

5. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 . Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas ROA sebesar 0,011 yang berada di bawah 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$). Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi ROA yang dimiliki suatu perusahaan akan mengakibatkan meningkatnya *dividend payout ratio*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat diterima.
6. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Debt to Total Asset* (DTA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007 . Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas DTA sebesar 0,118 yang berada di atas 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *Debt to Total Asset* (DTA) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditolak.
7. Hasil analisis menggunakan analisis regresi didapatkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2005-2007 . Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai probabilitas DTA sebesar 0,488 yang berada di atas 0.05 (tingkat signifikansi $\alpha=5\%$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditolak.

5.2. Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1. Implikasi Kebijakan Manajerial

Berdasarkan hasil perhitungan analisis regresi, maka variabel yang memiliki pengaruh paling besar dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel *Return On Asset* (ROA) dengan nilai koefisien sebesar 0,352; variabel *Cash Ratio* (CR) dengan nilai koefisien sebesar 0,300; kemudian variabel *Firm Size* dengan nilai koefisien sebesar 0,254 dan yang terakhir variabel *Growth* dengan nilai koefisien sebesar -0,251. Hasil temuan ini menunjukkan pula hal-hal yang perlu diperhatikan, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para investor dalam menentukan strategi investasi dilihat dari sisi kebijakan *dividend payout ratio* adalah ROA, *cash ratio*, *firm size*, dan *growth*.

Berdasarkan hasil tersebut maka manajemen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia perlu memperhatikan beberapa faktor antara lain kinerja profitabilitas (ROA) dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk mendapatkan laba, karena semakin besar perusahaan memperoleh laba maka DPR akan meningkat. Selain itu, manajemen perusahaan juga perlu

memperhatikan faktor *cash ratio*. Karena dengan adanya rasio kas yang baik, maka pembagian dividen diharapkan akan meningkat pula. Sehingga pihak manajemen perusahaan diharapkan untuk dapat menjaga agar rasio kasnya dalam keadaan baik dan seimbang pula.

Untuk *firm size* yang koefisiennya berpengaruh positif secara signifikan terhadap DPR, mengisyaratkan bahwa *firm size* dalam hal ini penjualan perusahaan yang semakin meningkat akan menyebabkan tingkat pembayaran dividen yang baik pula. Karena semakin besar penjualan perusahaan, diharapkan dapat meningkatkan profit perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan untuk dapat meningkatkan penjualan perusahaannya antara lain dengan cara diversifikasi produk, promosi ke tingkat yang lebih luas, atau ekspansi usaha.

Variabel terakhir yaitu *growth* yang mempunyai hasil signifikan negatif terhadap DPR menunjukkan bahwa manajemen perusahaan juga mempertimbangkan faktor *growth* dalam hal ini pertumbuhan aset perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini menjadi perhatian bagi para investor untuk memperhatikan faktor *growth* ini dalam mengambil keputusan investasinya. Karena apabila aset perusahaan meningkat maka kecenderungan untuk menurunkan dividen.

5.2.2. Implikasi Kebijakan Teoritis

1. Secara teori, *cash ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh Usman (2006) dan Risaptoko (2007) dan hasil penelitian dari Partington (1989)

dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Cash Ratio* (CR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

2. Secara teori, *growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh Abdullah (2001) dan Saxena (1999) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *dividend payout ratio* dengan *growth*. Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.
3. Secara teori, *firm size* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh Chang dan Rhee (1990) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.
4. Secara teori, ROA berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini terbukti pada penelitian ini dan penelitian yang telah dilakukan oleh Kumar (2007) dan Syahbana (2007) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa

Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dan juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara *dividend payout ratio* dengan *profitability*. Sehingga variabel ini terbukti konsisten mempengaruhi Dividend Payout Ratio dan pada masa datang variabel ini perlu dipakai sebagai variabel penelitian.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yang dimiliki oleh peneliti. Antara lain dengan hanya menggunakan periode waktu selama tiga tahun saja dan waktu pengamatan yang kurang baik karena pada periode 2007, banyak perusahaan yang mulai mengalami krisis global sehingga banyak perusahaan yang tidak mampu untuk membayarkan dividen.

Hasil juga menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen, yakni sebesar 16,5% yang menunjukkan kemampuan variabel dependen hanya 16,5% dan sisanya sebesar 83,5% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Oleh karena itu diperlukan kehati-hatian dalam mengeneralisasi hasil dari penelitian ini.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Pada penelitian yang akan datang terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan, diantara adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) Variabel yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, tingkat inflasi, suku bunga, indeks harga konsumen, tingkat risiko pasar dan lain-lain.
2. Menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- (<http://www.google.co.id>)
- (<http://www.jsx.co.id>)
- 2004. *Indonesian Capital Market Directory*
- 2005. *Indonesian Capital Market Directory*
- 2006. *Indonesian Capital Market Directory*
- 2007. *Indonesian Capital Market Directory*
- 2008. *Indonesian Capital Market Directory*
- Abdullah,S (2001). “Hubungan antara Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen : Suatu Analisa Simultan”. **Jurnal Manajemen & Bisnis** Vol.3 No.2 Mei. p.159-176
- Adelegan,O (1998). “*The Impact of Growth Prospect, Leverage, and Firm size on Dividen d Behaviour of Corporate Firms in Nigeria*”. www.google.com
- Adhitama,W, dan Sudaryono,E,A (2005).”Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”. **Jurnal Bisnis dan Manajemen** Vol 5 No 2 p.211-222
- Amidu,M and Abor,J (2006). “*Determinant of Dividen Payout Ratios in Ghana*”. **The Journal of Risk Finance** Vol.7 No.2. p.136-145
- Anand,M (2004).”*Factors Influencing Dividen d Policy Decisions of Corporate India*”.**The ICFAI Journal of Applied Finance**.p. 5-16
- Ang,R (1997). “**Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (*The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market*)**”. Media Soft Indonesia.
- Anil,K and Kapoor,S (2008). “*Determinant of Dividen d Payout Ratio-A Study of IndianInformation Technology Sector*”. **International Research Journal of Finance and Economics**.p.63-71
- Apriani,L (2005). “Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Kenaikan/Penurunan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Utilitas Publik dan Perusahaan dalam Industri tidak Diregulasi)”. **Simposium Nasional Akuntansi VIII** September.p.75-86
- Bhattacharyya,N, Mawani,A, Morrill,C (2006). “*Dividen d Payout and Executive Compensation:Theory and Evidence*”. www.google.com
- Brigham,Eugene F (1983). “**Fundamental of Financial Management** ”. Third Edition.Holt-Saunders Japan:The Dryden Press.

- Chang,M, dan Rhee, K,R (1990). "Testing Trade Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt". **The Center for Research in Security Prices Working Paper** . p.1-38
- Christianti,A (2008). "Pengujian *Pecking Order Theory(POT)*:Pengaruh *Leverage* terhadap Pendanaan Surplus dan Defisit pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". **The 2nd National Conference UKWMS** September.
- Collins,M,C, Saxena,A,K, and Wansley,J,W (1996). "*The role of Insiders and Dividend Policy: A Comparison of Regulated and Unregulated Firms*". **Journal of Financial And Strategic Decisions** Vol.9 No.2. p.1-9
- Damayanti,S dan Achyani,F (2006). "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen *Payout Ratio*". **Jurnal Akuntansi dan Keuangan** Vol.5 No.1 April. p.51-62
- Dharmastuti,Ch,F, Stella,K, dan Eviyanti (2003). "Analisis Keterkaitan Secara Simultan antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2002". www.google.com
- Dhatt,Y,S (2000). "*Financial Leverage, Ownership Concentration and The Dividend Payout Ratio*". www.google.com
- Farinha,J (2002). "*Dividend Policy, Corporate Governance and The Managerial Entrenchment Hypothesis: An Empirical Analysis*". **Journal of Financial Research**.
- Ferdinand,A (2006). "**Metode Penelitian Manajemen**". Edisi 2.Badan Penerbit Universitas Diponegoro,Semarang.
- Ghozali,Imam (2005). "**Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**". Edisi Ketiga Semarang:BP Undip
- Gujarati,D.(1995)."**Ekonometrika Dasar**".Penerbit Erlangga,Jakarta.
- Hairani,E (2001). "**Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia**". Tesis Sekolah Pasca Sarjana Program Studi Akuntansi Universitas Sumatera Utara.
- Hanafi M. Mamduh. 2004. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta: BPFE
- Hasnawati,S (2005). "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEJ". **Usahawan** No.9 Th.XXXIV September. p. 33-41
- Hatta,Atika J (2002). "Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investasi Pengaruh Teori Stakeholder. **JAAI** Vol.6 No.2 Desember 2002.
- Holder,M,E, Langrehr,F,W, and Hexter,J,L (1998). "*Dividend Policy Determinants: An Investigation of the Influences of Stakeholder Theory*". **Financial Management**,Vol.27 No.3. p. 73-82
- Horne James C Van dan John M. Wachowich. 1997. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Hudson,P,D, Farris,M,T and Anders,S,B (2007). "*Cash-to Cash Analysis and Management*". **The CPA Journal** August.p.42-47

- Husnan, S (1998). **“Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas”**. UPP AMP YKPN:Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 1996. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta: BPFE
- Ikatan Akuntan Indonesia (2004). **“Standar Akuntansi Keuangan”**. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Indria,M, Andi,K dan Yuliansyah (2003). “Pengaruh Tingkat Laba, *Leverage*, *Cash Flow* dan *Current Ratio* terhadap Keputusan Pembagian Dividen Tunai dan Dividen Saham pada Perusahaan yang *Listing* di BEJ”. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan** Vol.8 No.2 Juli.
- Iswahyuni,Y dan Suryanto,L (2002). “Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Saham dan Volume Perdagangan pada Bursa Efek Jakarta dengan Pendekatan Asosiasi Proksi *Investment Opportunity Set (IOS)*”. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** Vol.9 No.2 September. p.12-148
- Jensen,M,R and Zorn,D (1992). “*Simultaneous Determination of Insider Ownership,Debt and Dividen d Policy*”. **Journal of Financial and Quantitative Analysis** Vol 27 No.2.p. 247-263
- Jogiyanto (1998). **“Teori Portofolio dan Analisis Investasi”**. BPFE UGM:Yogyakarta.
- Kumar, Suwendra, 2007, **Analisis pengaruh Struktur Kepemilikan, *Investment Opportunity Set (IOS)*, dan Rasio-Rasio Keuangan Terhadap DPR**, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Kusumawati,H (2002). “Dampak Perubahan *Earnings* dan *Cash Flow* terhadap Kemampuan Perusahaan Membayar Dividen ”. **Wahana** Vol.5 No.2 Agustus. p.95-109
- Kusumawati,R dan Sudento, A. (2005). “Analisis Pengaruh Profitabilitas (*ROE*), Ukuran Perusahaan (*Size*) dan *Leverage* Keuangan (Solvabilitas) terhadap Tingkat *Underpricing* pada Penawaran Perdana (*Initial Public Offering/IPO*) di Bursa Efek Jakarta”. **Utilitas** Vol 13 No.1. p. 93-110
- Mahadwartha,P,A (2002). “Interdependensi antara Kebijakan *Leverage* dengan Kebijakan Dividen : Perspektif Teori Keagenan”. **Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi** 2 No.2.p.1-34
- Nurmala (2006). “Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta”. **Mandiri** Vol.9 No.1 Juli-September. p. 17-24
- Prihantoro (2003). “Estimasi Pengaruh Dividen *Payout Ratio* pada Perusahaan Publik di Indonesia”. **Jurnal Ekonomi dan Bisnis** No.1 Jilid 8.p.7-14
- Risaptoko, RB,A (2007). **“Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to total asset, Asset Growth, Firm size, dan Return on Asset terhadap Dividen d Payout Ratio (Studi Komparatif pada Perusahaan yang Listed di BEJ yang Sahamnya Ikut Dimiliki Manajemen dan Yang Sahamnya Tidak Dimiliki Manajemen Periode Tahun 2002-5**. Tesis yang Tidak Dipublikasikan.
- Riyanto, Bambang. 2001. **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**. Yogyakarta: BPFE

- Rokhayati,I (2005). “ Analisis Hubungan *Investment Opportunity Set (IOS)* dengan Realisasi Pertumbuhan Serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta”. **SMART** Vol.1 No.2 Januari.p.41-60
- Salas,J,M and Chahyadi,C (). “*A Decomposition of The Dividen d Payout Ratio Trend in The 20th Century*”. www.google.com
- Santoso,Singgih, dan Tjiptono,F (2001).”**SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional**”. PT Elex Media Komputindo Gramedia Jakarta, Jakarta.
- Sartono,RA, dan Prasetyanta,A (2005). “Pengaruh Perubahan Dividen terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Masa yang Akan Datang”. **Media Ekonomi dan Bisnis** Vol.XVII No.2 Desember. p.20-33
- Satwiko,A,G, Nachrowi,N,D, dan Manurung,A,H (2005). “Kebijakan Dividen Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ): Besaran, Strategi, dan Stabilitas Dividen ”. **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia** Vol.8 No.1 Januari. p.13-33
- Saxena,A,K(1999).”*Determinant of Dividen d Policy:Regulated Versus Unregulated Firms*”. **The Journal of Finance**.
- Siregar,B (2005). “Hubungan antara Dividen , *Leverage* Keuangan, dan Investasi”. **Jurnal Akuntansi & Manajemen** Vol.XVI No.3 Desember. p.219-230
- Soliha,E dan Taswan (2002). “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** September. p.1-18
- Sudarmadji,A,M dan Sularto,L (2007). “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Leverage*, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan terhadap Luas *Voluntary Disclosure* Laporan Keuangan Tahunan”. **Proceeding PESAT(Psikologi,Ekonomi,Sastra,Arsitek dan Sipil)** Vol.2 .p.A53-A61
- Sudarsi, Sri. 2002. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Devident Payout *Ratio* pada Industri Perbankan yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi**. Vol.9, No.1, Maret. Hal. 76-88.
- Sugiharto (2007). “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen d Payout Ratio (Studi pada Perusahaan yang Listed di BEJ Periode Tahun 2002-2004)**”. Tesis yang Tidak Dipublikasikan.
- Suharli,M (2006). “Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Harga Saham terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)”. **Jurnal Maksi** Vol.6 No.2 Agustus. p.243-256
- Suharli,M (2007). “Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)”. **Jurnal Akuntansi dan Keuangan** Vol.9 No.1 Mei. p. 9-17
- Sunarto dan Kartika, A (2003). “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta”. **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** Maret 2003.
- Susilo, B,A,T (2006). “**Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to equity ratio, Insider Ownership, Asset growth, Size, dan Return On Asset**

terhadap Dividen Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2002-2004). Tesis yang Tidak Dipublikasikan.

- Suherli,M dan Harahap,S,S (2004). “Studi Empiris terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen ”. **Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi** Vol.4 No.3 Desember. p. 223-245
- Suryaputri,R,V dan Astuti,C,D (2003). “Pengaruh Faktor *Leverage, Devidend Payout,Size, Earning Growth* and *Country Risk* terhadap *Price Earnings Ratio*”. **Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi** Vol.3 No.1 April. p. 1-23
- Susilowati,Y (2003).”Hubungan antara Peluang Investasi dengan Arus Kas, Kebijakan Pendanaan dan Dividen ”. **Fokus Ekonomi** Vol.2 No.1 April. p.24-31
- Syahbana , A (2007). “**Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang TERdaftar di BEJ Periode 2003-2005** .Tesis yang Tidak Dipublikasikan.
- Tulasi,D (2006). “*Cash flow Ratios Analysis* sebagai Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan”. **Usahawan** No.10 Th.XXXV Oktober. p.48-54
- Usman,B (2006). “Variabel Penentu Keputusan Pembagian Dividen pada Perusahaan yang Go Publik di Indonesia Periode 2000-2002 (Tinjauan terhadap *Signaling Theory*)”. **Media Riset Bisnis & Manajemen** Vol.6 No.1 April. p.23-46
- Winatha,I,K (2001). “**Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Indonesia yang Masuk Bursa Efek Jakarta**”. Laporan Penelitian Universitas Lampung. www.google.com
- Yuniningsih (2002). “Interdependensi antara Kebijakan Dividen Payout Ratio, *Financial Leverage*, dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di Bursa Efek Jakarta” **Jurnal Bisnis dan Ekonomi** Vol.9 No.2 September. p. 164-182
- Zhan,L, and Wang,J (2006).”*Cash Flow from Operations,Accrual and Earnings Persistency*”. **Journal of Modern Accounting and Auditing** Vol.2 No.6 .p.10-15

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

SAMPEL PENELITIAN

No	Nama Perusahaan
1	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK
2	PT. TIMAH (PERSERO), TBK
3	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK
4	PT. MAYORA INDAH, TBK
5	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK
6	PT. GUDANG GARAM, TBK
7	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK
8	PT. LAUTAN LUAS , TBK
9	PT. TRIAS SENTOSA, TBK
10	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK
11	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK
12	PT. CITRA TUBINDO, TBK
13	PT. LIONMESH PRIMA, TBK
14	PT. LION METAL WORKS, TBK
15	PT. SUMI INDO KABEL, TBK
16	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK
17	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK
18	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK
19	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK
20	PT. INDO KORDSA, TBK
21	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK
22	PT. TUNAS RIDEAN, TBK
23	PT. UNITED TRACTOR, TBK
24	PT. MERCK , TBK
25	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK
26	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK

LAMPIRAN 2

DATA MENTAH

No.	Tahun	Nama Perusahaan	DPS (Rp)	EPS (Rp)	y DPR(%)	CASH (Rp)	CURRENT LIABILITY (Rp)	x1 CASH RATIO	TOT ASSET(JUTA) (Rp)	TOT ASSET T- 1 (JUTA) (Rp)	x2 GROWTH	NET SALES(JUTA) (Rp)	x3 FIRMSIZE
1	2005	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	9	50	18%	14,271	134,141	0.1064	1,244,909	1,124,746	0.1068	883,309	13.6914
2	2005	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	746	2,652	28%	2,451,961	1,238,069	1.9805	16,232,704	15,154,295	0.0712	8,709,256	15.9799
3	2005	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	101	214	47%	324,213	896,153	0.3618	2,748,331	2,415,954	0.1376	3,396,150	15.0382
4	2005	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	20	93	22%	82,698	110,742	0.7468	377,905	321,984	0.1737	1,028,393	13.8435
5	2005	PT. MAYORA INDAH, TBK	25	60	42%	113,158	191,029	0.5924	1,459,969	1,280,645	0.1400	1,706,184	14.3498
6	2005	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	3,165	4,130	77%	10,514	314,409	0.0334	573,385	553,081	0.0367	852,613	13.6561
7	2005	PT. GUDANG GARAM, TBK	500	982	51%	420,471	8,488,549	0.0495	22,128,851	20,591,389	0.0747	24,847,345	17.0283
8	2005	PT. SEPATU BATA, TBK	150	1,930	8%	4,984	110,430	0.0451	305,779	260,735	0.1728	434,916	12.9829
9	2005	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	4	26	15%	7,978	46,661	0.1710	107,668	82,470	0.3055	212,185	12.2652
10	2005	PT. LAUTAN LUAS , TBK	17	67	25%	107,319	771,136	0.1392	1,608,866	1,426,798	0.1276	2,166,528	14.5886
11	2005	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	3	6	50%	28,948	569,368	0.0508	2,104,464	1,911,757	0.1008	1,080,680	13.8931
12	2005	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	50	201	25%	498,010	855,844	0.5819	10,536,380	9,771,012	0.0783	5,592,354	15.5369
13	2005	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	35	121	29%	4,704	383,783	0.0123	805,745	931,927	-0.1354	1,365,145	14.1268
14	2005	PT. CITRA TUBINDO, TBK	689	919	75%	181,387	409,305	0.4432	1,064,008	650,562	0.6355	1,198,747	13.9968
15	2005	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	40	428	9%	3,560	17,340	0.2053	42,145	42,748	-0.0141	104,202	11.5541

16	2005	PT. LION METAL WORKS, TBK	100	366	27%	39,820	21,360	1.8642	165,030	146,703	0.1249	128,842	11.7663
17	2005	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	21	78	27%	25,744	204,348	0.1260	548,245	445,145	0.2316	1,423,929	14.1689
18	2005	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	70	276	25%	16,980	411,174	0.0413	694,151	610,572	0.1369	1,360,229	14.1232
19	2005	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	25	27	93%	127,061	93,033	1.3658	518,804	571,015	-0.0914	545,462	13.2094
20	2005	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	3	124	2%	100,331	324,505	0.3092	666,604	611,042	0.0909	1,503,906	14.2236
21	2005	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	222	(163)	-136%	64,229	139,391	0.4608	458,737	440,841	0.0406	875,047	13.6820
22	2005	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	46	116	40%	43,476	635,092	0.0685	1,069,514	636,109	0.6813	1,423,317	14.1685
23	2005	PT. INDO KORDSA, TBK	40	266	15%	106,487	336,923	0.3161	1,709,355	1,717,352	-0.0047	1,764,996	14.3837
24	2005	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	3	17	18%	7,809	165,960	0.0471	1,083,291	794,257	0.3639	238,386	12.3816
25	2005	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	19	102	19%	185,599	1,460,933	0.1270	3,011,591	2,002,792	0.5037	4,607,275	15.3431
26	2005	PT. UNITED TRACTOR, TBK	110	369	30%	589,875	3,605,967	0.1636	10,633,839	6,769,367	0.5709	13,281,246	16.4019
27	2005	PT. MERCK, TBK	1,400	2,576	54%	24,138	32,300	0.7473	218,034	200,466	0.0876	386,346	12.8645
28	2005	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	120	189	63%	705,369	101,485	6.9505	3,842,351	3,647,098	-0.6050	9,992,135	16.1173
29	2005	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	25	82	30%	498,346	1,183,971	0.4209	4,577,151	4,086,018	0.1202	6,916,052	15.7494
30	2005	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	10	22	45%	21,139	447,257	0.0473	802,526	685,838	0.1701	2,515,589	14.7380
31	2005	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	61	78	78%	135,027	199,648	0.6763	903,722	772,210	0.1703	617,881	13.3341

No.	Tahun	Nama Perusahaan	EAT (Rp)	TOT ASSET (JUTA)	x4 ROA (%)	TOTAL DEBTS (Rp)	TOTAL ASSET (Rp)	x5 DTA (LEVERAGE RATIO)	TOT LIABILITIES (Rp)	TOT EQUITY (Rp)	x6 DER
1	2005	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	115,716	1,244,909	9%	754,182	1,244,909	0.6058	754,182	490,727	1.5369
2	2005	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	2,634,699	16,232,704	16%	3,650,099	16,232,704	0.2249	3,650,099	12,582,605	0.2901
3	2005	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	107,499	2,748,331	4%	1,214,040	2,748,331	0.4417	1,214,040	1,534,033	0.7914
4	2005	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	41,291	377,905	11%	149,701	377,905	0.3961	149,701	228,205	0.6560
5	2005	PT. MAYORA INDAH, TBK	45,730	1,459,969	3%	548,714	1,459,969	0.3758	548,714	895,021	0.6131
6	2005	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	87,014	573,385	15%	347,434	573,385	0.6059	347,434	227,912	1.5244
7	2005	PT. GUDANG GARAM, TBK	188,966	22,128,851	1%	9,001,696	22,128,851	0.4068	9,001,696	13,111,145	0.6866
8	2005	PT. SEPATU BATA, TBK	25,086	305,779	8%	129,483	305,779	0.4235	129,483	176,296	0.7345
9	2005	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	7,865	107,668	7%	49,195	107,668	0.4569	49,195	58,473	0.8413
10	2005	PT. LAUTAN LUAS , TBK	52,425	1,608,866	3%	1,042,374	1,608,866	0.6479	1,042,374	496,240	2.1005
11	2005	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	16,429	2,104,464	1%	1,146,494	2,104,464	0.5448	1,146,494	957,970	1.1968
12	2005	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	739,686	10,536,380	7%	4,906,998	10,536,380	0.4657	4,906,998	5,629,382	0.8717
13	2005	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	37,355	805,745	5%	421,649	805,745	0.5233	421,649	384,096	1.0978
14	2005	PT. CITRA TUBINDO, TBK	73,530	1,064,008	7%	437,307	1,064,008	0.4110	437,307	623,972	0.7008
15	2005	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	4,107	42,145	10%	20,942	42,145	0.4969	20,942	21,203	0.9877
16	2005	PT. LION METAL WORKS, TBK	19,023	165,030	12%	30,698	165,030	0.1860	30,698	134,332	0.2285
17	2005	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	23,749	548,245	4%	209,840	548,245	0.3827	209,840	338,405	0.6201
18	2005	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	56,798	694,151	8%	414,779	694,151	0.5975	414,779	273,884	1.5144
19	2005	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	36,067	518,804	7%	233,928	518,804	0.4509	233,928	284,876	0.8212

20	2005	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	16,307	666,604	2%	364,665	666,604	0.5470	364,665	249,910	1.4592
21	2005	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	(6,690)	458,737	-1%	182,811	458,737	0.3985	182,811	275,926	0.6625
22	2005	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	97,771	1,069,514	9%	724,753	1,069,514	0.6776	724,753	344,761	2.1022
23	2005	PT. INDO KORDSA, TBK	119,496	1,709,355	7%	712,179	1,709,355	0.4166	712,179	822,095	0.8663
24	2005	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	57,068	1,083,291	5%	527,019	1,083,291	0.4865	527,019	556,272	0.9474
25	2005	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	142,732	3,011,591	5%	2,333,444	3,011,591	0.7748	2,333,444	678,147	3.4409
26	2005	PT. UNITED TRACTOR, TBK	1,050,729	10,633,839	10%	6,485,918	10,633,839	0.6099	6,485,918	4,105,713	1.5797
27	2005	PT. MERCK , TBK	57,700	218,034	26%	37,657	218,034	0.1727	37,657	180,361	0.2088
28	2005	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	1,440,485	3,842,351	37%	1,658,391	3,842,351	0.4316	1,658,391	2,173,526	0.7630
29	2005	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	222,663	4,577,151	5%	2,444,956	4,577,151	0.5342	2,444,956	2,067,102	1.1828
30	2005	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	19,547	802,526	2%	551,036	802,526	0.6866	551,036	245,597	2.2437
31	2005	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	124,502	903,722	14%	257,393	903,722	0.2848	257,393	645,935	0.3985

No.	Tahun	Nama Perusahaan	DPS (Rp)	EPS (Rp)	y DPR (%)	CASH (Rp)	CURRENT LIABILITY (Rp)	x1 CASH RATIO	TOT ASSET(JUTA) (Rp)	TOT ASSET T-1 (JUTA) (Rp)	x2 GROWTH	NET SALES(JUTA) (Rp)	x3 FIRMSIZE
1	2006	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	15	70	21%	87,231	189,279	0.4609	1,783,001	1,244,909	0.4322	1,180,622	13.9816
2	2006	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	4,545	4,666	97%	4,312,650	1,776,689	2.4274	19,157,656	16,232,704	0.1802	12,073,058	16.3065
3	2006	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	2,007	414	485%	178,158	1,488,816	0.1197	3,462,222	2,748,331	0.2598	4,076,434	15.2207
4	2006	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	20	154	13%	103,636	148,045	0.7000	483,575	377,905	0.2796	1,276,416	14.0596
5	2006	PT. MAYORA INDAH, TBK	35	122	29%	54,255	203,673	0.2664	1,553,377	1,459,969	0.0640	1,971,513	14.4943
6	2006	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	2,640	3,492	76%	4,759	375,933	0.0127	610,347	573,385	0.0645	891,001	13.7001
7	2006	PT. GUDANG GARAM, TBK	250	524	48%	439,140	7,855,005	0.0559	21,733,034	22,128,851	-0.0179	26,339,297	17.0866
8	2006	PT. SEPATU BATA, TBK	435	1,551	28%	4,619	63,851	0.0723	271,461	305,779	-0.1122	428,630	12.9683
9	2006	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	5	25	20%	4,809	64,860	0.0741	133,360	107,668	0.2386	291,816	12.5839
10	2006	PT. LAUTAN LUAS , TBK	8	38	21%	83,507	950,826	0.0878	1,830,516	1,608,866	0.1378	2,413,259	14.6965
11	2006	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	5	9	56%	16,696	559,300	0.0299	2,020,478	2,104,464	-0.0399	1,207,058	14.0037
12	2006	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	30	161	19%	43,386	812,180	0.0534	9,598,280	10,536,380	-0.0890	6,325,329	15.6601
13	2006	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	135	270	50%	28,289	770,684	0.0367	1,249,710	805,745	0.5510	1,969,677	14.4934
14	2006	PT. CITRA TUBINDO, TBK	1,811	2,640	69%	258,902	836,247	0.3096	1,580,619	1,064,008	0.4855	2,465,461	14.7179
15	2006	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	30	278	11%	1,718	17,175	0.1000	43,588	42,145	0.0342	79,343	11.2815
16	2006	PT. LION METAL	100	397	25%	59,154	25,719	2.3000	187,689	165,030	0.1373	143,272	11.8725

		WORKS, TBK											
17	2006	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	35	145	24%	61,752	210,440	0.2934	590,296	548,245	0.0767	1,914,345	14.4649
18	2006	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	70	251	28%	43,709	355,299	0.1230	673,668	694,151	-0.0295	1,483,069	14.2096
19	2006	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	40	41	98%	151,615	152,613	0.9935	584,839	518,804	0.1273	619,039	13.3359
20	2006	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	3	130	2%	106,397	415,005	0.2564	740,800	666,604	0.1113	1,636,282	14.3079
21	2006	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	856	619	138%	75,212	143,879	0.5227	454,851	458,737	-0.0085	982,428	13.7978
22	2006	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	17	47	36%	78,098	699,477	0.1117	1,204,104	1,069,514	0.1258	1,395,736	14.1489
23	2006	PT. INDO KORDSA, TBK	12	41	29%	159,578	212,990	0.7492	1,528,904	1,709,355	-0.1056	1,510,642	14.2280
24	2006	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	1	47	2%	5,372	315,171	0.0170	1,433,688	1,083,291	0.3235	568,032	13.2499
25	2006	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	5	16	31%	75,158	1,349,190	0.0557	2,857,847	3,011,591	-0.0511	3,874,394	15.1699
26	2006	PT. UNITED TRACTOR, TBK	85	326	26%	914,887	4,049,798	0.2259	11,247,846	10,633,839	0.0577	13,719,567	16.4343
27	2006	PT. MERCK , TBK	2,000	3,863	52%	79,189	40,410	1.9596	282,699	218,034	0.2966	487,601	13.0973
28	2006	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	125	226	55%	1,014,379	2,057,451	0.4930	4,626,000	3,842,351	-0.5519	11,335,241	16.2434
29	2006	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	10	55	18%	1,230,858	1,517,319	0.8112	6,048,441	4,577,151	0.3214	8,487,654	15.9541
30	2006	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	18	30	60%	29,134	685,949	0.0425	1,067,119	802,526	0.3297	2,869,366	14.8696
31	2006	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	32	79	41%	100,117	137,378	0.7288	954,271	903,722	0.0559	664,969	13.4075

No.	Tahun	Nama Perusahaan	EAT (Rp)	TOT ASSET (JUTA)	x4 ROA	TOTAL DEBTS (Rp)	TOTAL ASSET (Rp)	x5 DTA (LEVERAGE RATIO)	TOT LIABILITIES (Rp)	TOT EQUITY (Rp)	x6 DER
1	2006	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	172,897	1,783,001	10%	1,140,516	1,783,001	0.6397	1,140,516	642,485	1.7752
2	2006	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	4,633,056	19,157,656	24%	3,970,585	19,157,656	0.2073	3,970,585	15,187,071	0.2614
3	2006	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	208,147	3,462,222	6%	1,785,322	3,462,222	0.5157	1,785,322	1,676,629	1.0648
4	2006	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	68,929	483,575	14%	195,366	483,575	0.4040	195,366	288,209	0.6779
5	2006	PT. MAYORA INDAH, TBK	93,576	1,553,377	6%	562,445	1,553,377	0.3621	562,445	969,476	0.5802
6	2006	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	73,581	610,347	12%	411,907	610,347	0.6749	411,907	198,461	2.0755
7	2006	PT. GUDANG GARAM, TBK	1,007,822	21,733,034	5%	8,558,428	21,733,034	0.3938	8,558,428	13,157,233	0.6505
8	2006	PT. SEPATU BATA, TBK	20,161	271,461	7%	81,374	271,461	0.2998	81,374	190,087	0.4281
9	2006	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	7,670	133,360	6%	68,381	133,360	0.5128	68,381	64,979	1.0524
10	2006	PT. LAUTAN LUAS , TBK	29,677	1,830,516	2%	1,233,125	1,830,516	0.6736	1,233,125	506,603	2.4341
11	2006	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	25,942	2,020,478	1%	1,044,990	2,020,478	0.5172	1,044,990	975,488	1.0712
12	2006	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	592,802	9,598,280	6%	3,565,518	9,598,280	0.3715	3,565,518	6,032,762	0.5910
13	2006	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	83,211	1,249,710	7%	793,180	1,249,710	0.6347	793,180	456,530	1.7374
14	2006	PT. CITRA TUBINDO, TBK	211,228	1,580,619	13%	836,247	1,580,619	0.5291	836,247	740,560	1.1292
15	2006	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	2,667	43,588	6%	20,101	43,588	0.4612	20,101	23,487	0.8558
16	2006	PT. LION METAL WORKS, TBK	20,642	187,689	11%	37,917	187,689	0.2020	37,917	149,773	0.2532
17	2006	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	44,374	590,296	8%	217,003	590,296	0.3676	217,003	373,293	0.5813
18	2006	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	51,643	673,668	8%	357,709	673,668	0.5310	357,709	311,136	1.1497
19	2006	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	55,565	584,839	10%	288,885	584,839	0.4940	288,885	295,954	0.9761
20	2006	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	20,776	740,800	3%	454,759	740,800	0.6139	454,759	262,298	1.7337

21	2006	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	25,397	454,851	6%	173,618	454,851	0.3817	173,618	281,233	0.6173
22	2006	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	39,428	1,204,104	3%	858,555	1,204,104	0.7130	858,555	345,549	2.4846
23	2006	PT. INDO KORDSA, TBK	18,314	1,528,904	1%	507,215	1,528,904	0.3318	507,215	833,625	0.6084
24	2006	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	170,007	1,433,688	12%	712,066	1,433,688	0.4967	712,066	721,622	0.9868
25	2006	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	22,211	2,857,847	1%	2,183,994	2,857,847	0.7642	2,183,994	673,853	3.2411
26	2006	PT. UNITED TRACTOR, TBK	930,372	11,247,846	8%	6,606,651	11,247,846	0.5874	6,606,651	4,594,437	1.4380
27	2006	PT. MERCK, TBK	86,538	282,699	31%	47,120	282,699	0.1667	47,120	235,539	0.2001
28	2006	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	1,721,595	4,626,000	37%	2,249,381	4,626,000	0.4862	2,249,381	2,368,527	0.9497
29	2006	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	160,496	6,048,441	3%	3,820,743	6,048,441	0.6317	3,820,743	2,165,690	1.7642
30	2006	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	26,455	1,067,119	2%	797,399	1,067,119	0.7472	797,399	263,146	3.0303
31	2006	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	126,213	954,271	13%	230,580	954,271	0.2416	230,580	723,344	0.3188

No.	Tahun	Nama Perusahaan	DPS (Rp)	EPS (Rp)	y DPR (%)	CASH (Rp)	CURRENT LIABILITY (Rp)	x1 CASH RATIO	TOT ASSET(JUTA) (Rp)	TOT ASSET T- 1 (JUTA) (Rp)	x2 GROWTH	NET SALES(JUTA) (Rp)	x3 FIRMSIZE
1	2007	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	17	70	24%	363,426	449,843	0.8079	4,310,903	1,783,001	1.4178	1,949,018	14.4828
2	2007	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	209	10,663	2%	2,772,068	2,371,346	1.1690	17,775,499	19,157,656	-0.0721	21,907,257	16.9023
3	2007	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	1,773	3,546	50%	1,734,159	1,350,230	1.2843	5,032,712	3,462,222	0.4536	8,542,393	15.9606
4	2007	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	45	230	20%	174,836	188,288	0.9286	629,491	483,575	0.3017	1,589,643	14.2790
5	2007	PT. MAYORA INDAH, TBK	40	185	22%	120,002	356,123	0.3370	1,893,175	1,553,377	0.2187	2,828,440	14.8552
6	2007	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	3,600	4,005	90%	44,207	386,816	0.1143	621,835	610,347	0.0188	978,600	13.7939
7	2007	PT. GUDANG GARAM, TBK	250	750	33%	486,586	8,922,569	0.0545	23,928,968	21,733,034	0.1010	28,158,428	17.1534
8	2007	PT. SEPATU BATA, TBK	6,361	2,660	239%	50,240	109,667	0.4581	332,080	271,461	0.2233	493,717	13.1097
9	2007	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	10	32	31%	9,171	89,814	0.1021	167,583	133,360	0.2566	382,264	12.8539
10	2007	PT. LAUTAN LUAS , TBK	28	92	30%	102,264	1,363,316	0.0750	2,135,084	1,830,516	0.1664	2,712,536	14.8134
11	2007	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	5	6	83%	71,005	673,338	0.1055	2,138,991	2,020,478	0.0587	1,496,541	14.2187
12	2007	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	40	267	15%	307,759	759,613	0.4052	10,016,028	9,598,280	0.0435	7,323,644	15.8066
13	2007	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	50	103	49%	32,556	896,066	0.0363	1,370,928	1,249,710	0.0970	2,321,871	14.6579
14	2007	PT. CITRA TUBINDO, TBK	1,884	2,744	69%	275,165	736,231	0.3737	1,601,065	1,580,619	0.0129	2,629,710	14.7824
15	2007	PT. LIONMESH	50	619	8%	3,319	27,632	0.1201	62,812	43,588	0.4410	117,237	11.6720

		PRIMA, TBK											
16	2007	PT. LION METAL WORKS, TBK	125	486	26%	63,152	33,979	1.8586	216,130	187,689	0.1515	179,568	12.0983
17	2007	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	100	253	40%	131,866	141,352	0.9329	589,322	590,296	-0.0017	1,590,455	14.2795
18	2007	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	30	262	11%	30,815	934,423	0.0330	1,293,677	673,668	0.9203	2,281,702	14.6404
19	2007	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	32	53	60%	151,020	298,995	0.5051	624,557	584,839	0.0679	725,581	13.4947
20	2007	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	3	139	2%	159,929	787,116	0.2032	1,162,251	740,800	0.5689	2,712,987	14.8136
21	2007	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	88	1,034	9%	63,260	243,072	0.2603	579,661	454,851	0.2744	1,088,862	13.9006
22	2007	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	21	59	36%	101,300	887,073	0.1142	1,383,840	1,204,104	0.1493	1,825,358	14.4173
23	2007	PT. INDO KORDSA, TBK	63	87	72%	252,952	183,230	1.3805	1,554,863	1,528,904	0.0170	1,547,112	14.2519
24	2007	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	1	6	17%	17,422	268,271	0.0649	1,799,172	1,433,688	0.2549	898,335	13.7083
25	2007	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	55	136	40%	82,603	1,510,338	0.0547	3,345,245	2,857,847	0.1705	4,412,018	15.2998
26	2007	PT. UNITED TRACTOR, TBK	150	524	29%	1,036,406	5,253,733	0.1973	13,002,619	11,247,846	0.1560	18,165,598	16.7150
27	2007	PT. MERCK , TBK	2,300	3,995	58%	95,254	42,685	2.2316	331,062	282,699	0.1711	547,238	13.2126
28	2007	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	167	257	65%	437,224	2,428,128	0.1801	5,333,406	4,626,000	-0.5758	12,544,901	16.3448
29	2007	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	12	41	29%	2,763,702	1,969,406	1.4033	8,403,470	6,048,441	0.3894	9,768,075	16.0946
30	2007	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	28	51	55%	30,874	926,169	0.0333	1,348,755	1,067,119	0.2639	3,576,415	15.0899
31	2007	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	35	88	40%	271,669	206,424	1.3161	1,277,133	954,271	0.3383	763,086	13.5451

No.	Tahun	Nama Perusahaan	EAT (Rp)	TOT ASSET (JUTA)	x4 ROA	TOTAL DEBTS (Rp)	TOTAL ASSET (Rp)	x5 DTA (LEVERAGE RATIO)	TOT LIABILITIES (Rp)	TOT EQUITY (Rp)	x6 DER
1	2007	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	206,575	4,310,903	5%	1,924,314	4,310,903	0.4464	1,924,314	2,385,206	0.8068
2	2007	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	11,048,826	17,775,499	62%	4,715,792	17,775,499	0.2653	4,715,792	13,059,707	0.3611
3	2007	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	1,784,592	5,032,712	35%	1,673,393	5,032,712	0.3325	1,673,393	3,359,046	0.4982
4	2007	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	102,537	629,491	16%	252,133	629,491	0.4005	252,133	37,735	6.6817
5	2007	PT. MAYORA INDAH, TBK	141,589	1,893,175	7%	785,034	1,893,175	0.4147	785,034	1,081,795	0.7257
6	2007	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	84,385	621,835	14%	424,028	621,835	0.6819	424,028	197,719	2.1446
7	2007	PT. GUDANG GARAM, TBK	1,443,585	23,928,968	6%	9,789,435	23,928,968	0.4091	9,789,435	14,119,796	0.6933
8	2007	PT. SEPATU BATA, TBK	34,578	332,080	10%	124,381	332,080	0.3746	124,381	207,700	0.5988
9	2007	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	9,758	167,583	6%	94,377	167,583	0.5632	94,377	73,206	1.2892
10	2007	PT. LAUTAN LUAS , TBK	71,670	2,135,084	3%	1,444,343	2,135,084	0.6765	1,444,343	596,140	2.4228
11	2007	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	17,747	2,138,991	1%	1,157,830	2,138,991	0.5413	1,157,830	981,161	1.1801
12	2007	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	982,303	10,016,028	10%	306,564	10,016,028	0.0306	306,564	6,926,008	0.0443
13	2007	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	31,726	1,370,928	2%	924,245	1,370,928	0.6742	924,245	446,682	2.0691
14	2007	PT. CITRA TUBINDO, TBK	219,513	1,601,065	14%	736,231	1,601,065	0.4598	736,231	845,339	0.8709
15	2007	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	5,942	62,812	9%	33,671	62,812	0.5361	33,671	29,141	1.1555
16	2007	PT. LION METAL WORKS, TBK	25,298	216,130	12%	46,260	216,130	0.2140	46,260	169,870	0.2723
17	2007	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	77,467	589,322	13%	149,273	589,322	0.2533	149,273	440,049	0.3392
18	2007	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	53,860	1,293,677	4%	938,248	1,293,677	0.7253	938,248	350,955	2.6734
19	2007	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	72,074	624,557	12%	310,481	624,557	0.4971	310,481	314,076	0.9886
20	2007	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	28,480	1,162,251	2%	819,381	1,162,251	0.7050	819,381	284,282	2.8823

21	2007	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	42,399	579,661	7%	280,137	579,661	0.4833	280,137	299,524	0.9353
22	2007	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	49,522	1,383,840	4%	1,003,049	1,383,840	0.7248	1,003,049	380,791	2.6341
23	2007	PT. INDO KORDSA, TBK	39,149	1,554,863	3%	462,352	1,554,863	0.2974	462,352	894,006	0.5172
24	2007	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	29,204	1,799,172	2%	511,231	1,799,172	0.2841	511,231	1,287,942	0.3969
25	2007	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	189,816	3,345,245	6%	2,488,969	3,345,245	0.7440	2,488,969	856,276	2.9067
26	2007	PT. UNITED TRACTOR, TBK	1,493,037	13,002,619	11%	7,216,432	13,002,619	0.5550	7,216,432	5,733,335	1.2587
27	2007	PT. MERCK , TBK	89,485	331,062	27%	50,830	331,062	0.1535	50,830	280,244	0.1814
28	2007	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	1,962,147	5,333,406	37%	2,639,287	5,333,406	0.4949	2,639,287	2,692,141	0.9804
29	2007	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	180,191	8,403,470	2%	5,099,442	8,403,470	0.6068	5,099,442	3,245,167	1.5714
30	2007	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	47,191	1,348,755	3%	1,048,454	1,348,755	0.7773	1,048,454	294,056	3.5655
31	2007	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	140,867	1,277,133	11%	462,618	1,277,133	0.3622	462,618	813,821	0.5685

LAMPIRAN 3

DATA OLAH

No.	Perusahaan	DPR	CR	Growth	Firm Size	ROA	DTA	DER
1	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	18	0.1064	0.1068	13.6914	9.30	0.6058	1.5369
2	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	28.13	1.9805	0.0712	15.9799	16.23	0.2249	0.2901
3	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	47.20	0.3618	0.1376	15.0382	3.91	0.4417	0.7914
4	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	21.51	0.7468	0.1737	13.8435	10.93	0.3961	0.6560
5	PT. MAYORA INDAH, TBK	41.67	0.5924	0.1400	14.3498	3.13	0.3758	0.6131
6	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	76.63	0.0334	0.0367	13.6561	15.18	0.6059	1.5244
7	PT. GUDANG GARAM, TBK	50.92	0.0495	0.0747	17.0283	0.85	0.4068	0.6866
8	PT. SEPATU BATA, TBK	7.77	0.0451	0.1728	12.9829	8.20	0.4235	0.7345
9	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	15.38	0.1710	0.3055	12.2652	7.30	0.4569	0.8413
10	PT. LAUTAN LUAS , TBK	25.37	0.1392	0.1276	14.5886	3.26	0.6479	2.1005
11	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	50	0.0508	0.1008	13.8931	0.78	0.5448	1.1968
12	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	24.88	0.5819	0.0783	15.5369	7.02	0.4657	0.8717
13	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	28.93	0.0123	-0.1354	14.1268	4.64	0.5233	1.0978
14	PT. CITRA TUBINDO, TBK	74.97	0.4432	0.6355	13.9968	6.91	0.4110	0.7008
15	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	9.35	0.2053	-0.0141	11.5541	9.74	0.4969	0.9877
16	PT. LION METAL WORKS, TBK	27.32	1.8642	0.1249	11.7663	11.53	0.1860	0.2285
17	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	26.92	0.1260	0.2316	14.1689	4.33	0.3827	0.6201
18	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	25.36	0.0413	0.1369	14.1232	8.18	0.5975	1.5144
19	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	92.59	1.3658	-0.0914	13.2094	6.95	0.4509	0.8212
20	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	2.42	0.3092	0.0909	14.2236	2.45	0.5470	1.4592
21	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	-136.20	0.4608	0.0406	13.6820	-1.46	0.3985	0.6625
22	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	39.66	0.0685	0.6813	14.1685	9.14	0.6776	2.1022
23	PT. INDO KORDSA, TBK	15.04	0.3161	-0.0047	14.3837	6.99	0.4166	0.8663
24	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	17.65	0.0471	0.3639	12.3816	5.27	0.4865	0.9474
25	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	18.63	0.1270	0.5037	15.3431	4.74	0.7748	3.4409
26	PT. UNITED TRACTOR, TBK	29.81	0.1636	0.5709	16.4019	9.88	0.6099	1.5797
27	PT. MERCK , TBK	54.35	0.7473	0.0876	12.8645	26.46	0.1727	0.2088
28	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	63.49	6.9505	-0.6050	16.1173	37.49	0.4316	0.7630
29	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	30.49	0.4209	0.1202	15.7494	4.86	0.5342	1.1828
30	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	45.45	0.0473	0.1701	14.7380	2.44	0.6866	2.2437
31	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	78.21	0.6763	0.1703	13.3341	13.78	0.2848	0.3985
32	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	21.43	0.4609	0.4322	13.9816	9.70	0.6397	1.7752
33	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	97.41	2.4274	0.1802	16.3065	24.18	0.2073	0.2614
34	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	484.78	0.1197	0.2598	15.2207	6.01	0.5157	1.0648

35	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	12.99	0.7000	0.2796	14.0596	14.25	0.4040	0.6779
36	PT. MAYORA INDAH, TBK	28.69	0.2664	0.0640	14.4943	6.02	0.3621	0.5802
37	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	75.60	0.0127	0.0645	13.7001	12.06	0.6749	2.0755
38	PT. GUDANG GARAM, TBK	47.71	0.0559	-0.0179	17.0866	4.64	0.3938	0.6505
39	PT. SEPATU BATA, TBK	28.05	0.0723	-0.1122	12.9683	7.43	0.2998	0.4281
40	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	20.00	0.0741	0.2386	12.5839	5.75	0.5128	1.0524
41	PT. LAUTAN LUAS , TBK	21.05	0.0878	0.1378	14.6965	1.62	0.6736	2.4341
42	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	55.56	0.0299	-0.0399	14.0037	1.28	0.5172	1.0712
43	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	18.63	0.0534	-0.0890	15.6601	6.18	0.3715	0.5910
44	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	50.00	0.0367	0.5510	14.4934	6.66	0.6347	1.7374
45	PT. CITRA TUBINDO, TBK	68.60	0.3096	0.4855	14.7179	13.36	0.5291	1.1292
46	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	10.79	0.1000	0.0342	11.2815	6.12	0.4612	0.8558
47	PT. LION METAL WORKS, TBK	25.19	2.3000	0.1373	11.8725	11.00	0.2020	0.2532
48	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	24.14	0.2934	0.0767	14.4649	7.52	0.3676	0.5813
49	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	27.89	0.1230	-0.0295	14.2096	7.67	0.5310	1.1497
50	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	97.56	0.9935	0.1273	13.3359	9.50	0.4940	0.9761
51	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	2.31	0.2564	0.1113	14.3079	2.80	0.6139	1.7337
52	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	138.29	0.5227	-0.0085	13.7978	5.58	0.3817	0.6173
53	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	36.17	0.1117	0.1258	14.1489	3.27	0.7130	2.4846
54	PT. INDO KORDSA, TBK	29.27	0.7492	-0.1056	14.2280	1.20	0.3318	0.6084
55	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	2.13	0.0170	0.3235	13.2499	11.86	0.4967	0.9868
56	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	31.25	0.0557	-0.0511	15.1699	0.78	0.7642	3.2411
57	PT. UNITED TRACTOR, TBK	26.07	0.2259	0.0577	16.4343	8.27	0.5874	1.4380
58	PT. MERCK , TBK	51.77	1.9596	0.2966	13.0973	30.61	0.1667	0.2001
59	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	55.31	0.4930	-0.5519	16.2434	37.22	0.4862	0.9497
60	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	18.18	0.8112	0.3214	15.9541	2.65	0.6317	1.7642
61	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	60	0.0425	0.3297	14.8696	2.48	0.7472	3.0303
62	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	40.51	0.7288	0.0559	13.4075	13.23	0.2416	0.3188
63	PT. BAKRIE SUMATRA PLANTATIONS, TBK	24.29	0.8079	1.4178	14.4828	4.79	0.4464	0.8068
64	PT. INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA (INCO), TBK	1.96	1.1690	-0.0721	16.9023	62.16	0.2653	0.3611
65	PT. TIMAH (PERSERO), TBK	50.00	1.2843	0.4536	15.9606	35.46	0.3325	0.4982
66	PT. FAST FOOD INDONESIA, TBK	19.57	0.9286	0.3017	14.2790	16.29	0.4005	6.6817
67	PT. MAYORA INDAH, TBK	21.62	0.3370	0.2187	14.8552	7.48	0.4147	0.7257
68	PT. MULTI BINTANG INDONESIA, TBK	89.89	0.1143	0.0188	13.7939	13.57	0.6819	2.1446
69	PT. GUDANG GARAM, TBK	33.33	0.0545	0.1010	17.1534	6.03	0.4091	0.6933
70	PT. SEPATU BATA, TBK	239.14	0.4581	0.2233	13.1097	10.41	0.3746	0.5988
71	PT. COLORPAC INDONESIA, TBK	31.25	0.1021	0.2566	12.8539	5.82	0.5632	1.2892
72	PT. LAUTAN LUAS , TBK	30.43	0.0750	0.1664	14.8134	3.36	0.6765	2.4228
73	PT. TRIAS SENTOSA, TBK	83.33	0.1055	0.0587	14.2187	0.83	0.5413	1.1801
74	PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKASA, TBK	14.98	0.4052	0.0435	15.8066	9.81	0.0306	0.0443

75	PT. ALUMINDO LIGHT METAL INDUSTRY, TBK	48.54	0.0363	0.0970	14.6579	2.31	0.6742	2.0691
76	PT. CITRA TUBINDO, TBK	68.66	0.3737	0.0129	14.7824	13.71	0.4598	0.8709
77	PT. LIONMESH PRIMA, TBK	8.08	0.1201	0.4410	11.6720	9.46	0.5361	1.1555
78	PT. LION METAL WORKS, TBK	25.72	1.8586	0.1515	12.0983	11.70	0.2140	0.2723
79	PT. SUMI INDO KABEL, TBK	39.53	0.9329	-0.0017	14.2795	13.15	0.2533	0.3392
80	PT. SUPREME CABLE MANUFACTURING & COMMERCE CORPORATION, TBK	11.45	0.0330	0.9203	14.6404	4.16	0.7253	2.6734
81	PT. ASTRA GRAPHIA, TBK	60.38	0.5051	0.0679	13.4947	11.54	0.4971	0.9886
82	PT. METRODATA ELECTRONICS, TBK	2.16	0.2032	0.5689	14.8136	2.45	0.7050	2.8823
83	PT. GOODYEAR INDONESIA, TBK	8.51	0.2603	0.2744	13.9006	7.31	0.4833	0.9353
84	PT. HEXINDO ADIPERKASA, TBK	35.59	0.1142	0.1493	14.4173	3.58	0.7248	2.6341
85	PT. INDO KORDSA, TBK	72.41	1.3805	0.0170	14.2519	2.52	0.2974	0.5172
86	PT. MULTISTRADA ARAH SARANA, TBK	16.67	0.0649	0.2549	13.7083	1.62	0.2841	0.3969
87	PT. TUNAS RIDEAN, TBK	40.44	0.0547	0.1705	15.2998	5.67	0.7440	2.9067
88	PT. UNITED TRACTOR, TBK	28.63	0.1973	0.1560	16.7150	11.48	0.5550	1.2587
89	PT. MERCK , TBK	57.57	2.2316	0.1711	13.2126	27.03	0.1535	0.1814
90	PT. UNILEVER INDONESIA, TBK	64.98	0.1801	-0.5758	16.3448	36.79	0.4949	0.9804
91	PT. MATAHARI PUTRA PRIMA, TBK	29.27	1.4033	0.3894	16.0946	2.14	0.6068	1.5714
92	PT. TIGARAKSA SATRIA, TBK	54.90	0.0333	0.2639	15.0899	3.50	0.7773	3.5655
93	PT PEMBANGUNAN JAYA ANCOL, TBK	39.77	1.3161	0.3383	13.5451	11.03	0.3622	0.5685

LAMPIRAN 4

OUTPUT SPSS

DESCRIPTIVES

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	78	2.13	97.56	37.2133	24.09702
CR	78	.0123	2.4274	.449817	.5991098
Growth	78	-.1354	1.4178	.197816	.2422974
FirmSize	78	11.2815	17.1534	4.091521	1.2413283
ROA	78	.7772	30.6114	7.716509	6.0002289
DTA	78	.1535	.7773	.490901	.1660092
DER	78	.1411	3.5655	1.206527	.8318797
Valid N (listwise)	78				

NORMALITAS

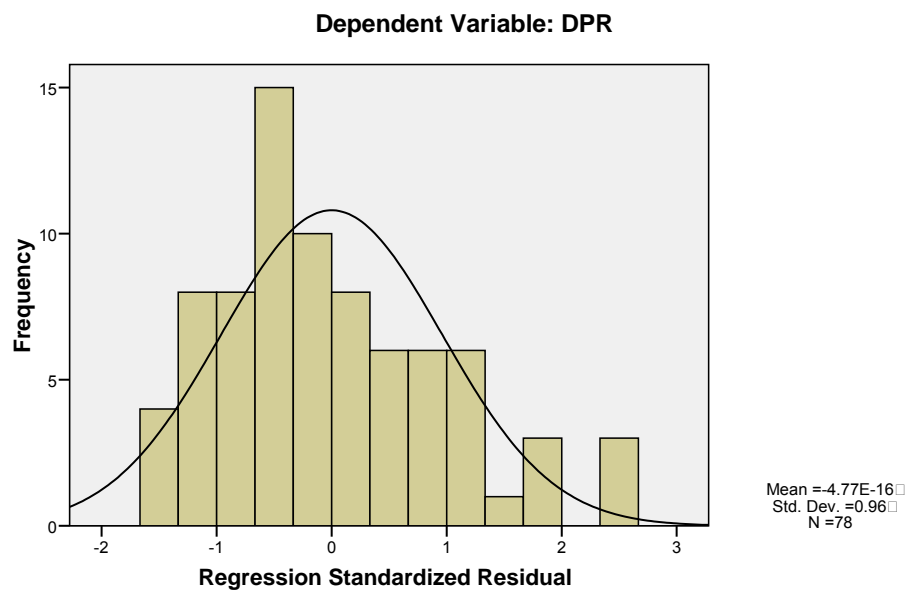
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		78
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	21.14214375
Most Extreme Differences	Absolute	.102
	Positive	.102
	Negative	-.061
Kolmogorov-Smirnov Z		.903
Asymp. Sig. (2-tailed)		.389

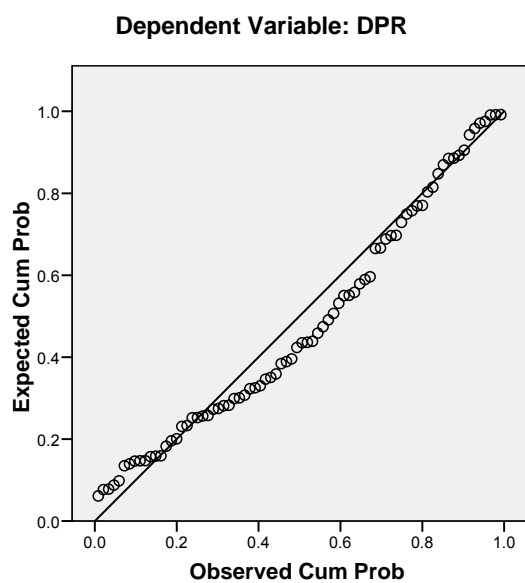
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



MULTIKOLINIERITAS

Coefficients(a)

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	.487	2.053
Growth	.894	1.118
FirmSize	.862	1.161
ROA	.606	1.650
DTA	.149	6.706
DER	.197	5.063

AUTOKORELASI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.480 ^a	.230	.165	22.01736	2.511

a. Predictors: (Constant), DER, Growth, FirmSize, ROA, CR, DTA

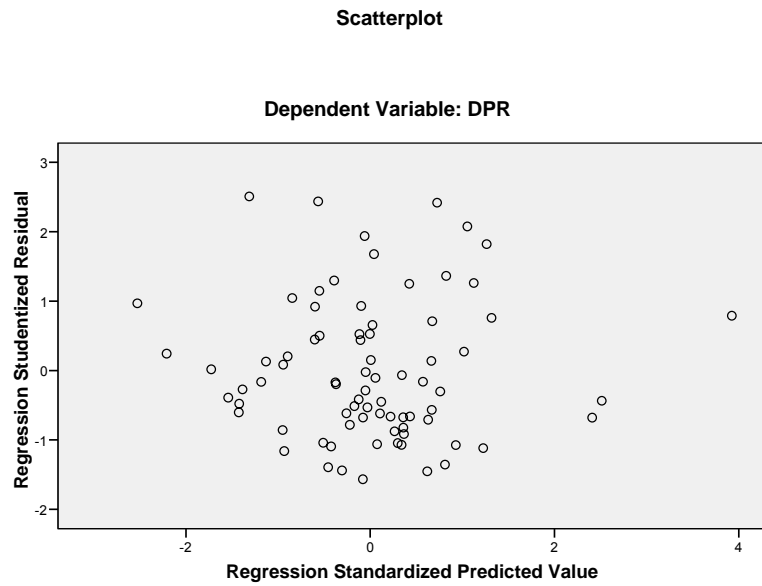
b. Dependent Variable: DPR

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-3.90740
Cases < Test Value	39
Cases >= Test Value	39
Total Cases	78
Number of Runs	44
Z	.912
Asymp. Sig. (2-tailed)	.362

a. Median

HETEROSKEDASTISITAS



REGRESSION

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-68.349	36.024		-1.897	.062
CR	12.071	6.001	.300	2.011	.048
Growth	-24.978	10.952	-.251	-2.281	.026
FirmSize	4.931	2.178	.254	2.265	.027
ROA	1.412	.537	.352	2.628	.011
DTA	61.918	39.141	.427	1.582	.118
DER	-4.728	6.787	-.163	-.697	.488

a. Dependent Variable: DPR

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10293.045	6	1715.508	3.539	.004 ^a
	Residual	34418.249	71	484.764		
	Total	44711.294	77			

a. Predictors: (Constant), DER, Growth, FirmSize, ROA, CR, DTA

b. Dependent Variable: DPR

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Identitas Penyusun

Nama : Fira Puspita,SE
NIM : C4A006167
Jenis Kelamin : Wanita
Tempat Lahir : Yogyakarta
Tanggal Lahir : 18 Januari 1982
Alamat : Komp.Kenten Indah Blok A No.30
Palembang
Agama : Islam

Latar Belakang Pendidikan:

1. 2006-2009 Universitas Diponegoro- Pascasarjana Prodi Magister
Manajemen
2. 2001-2005 Universitas Sriwijaya-Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi
3. 2000-2001 Universitas Diponegoro-Fakultas Ekonomi (tidak selesai)
4. 1997-2000 SMU Negeri 1 Tegal
5. 1994-1997 SMP Negeri 1 Palembang
6. 1988-1994 SD Negeri 173 Palembang
7. 1987-1988 TK Dharma Wanita 1 Palembang